

BANCO DE MÉXICO®

Informe Trimestral

Enero - Marzo 2026

Uso Público

Información de acceso público

JUNTA DE GOBIERNO

Gobernadora

VICTORIA RODRÍGUEZ CEJA

Subgobernadores

GALIA BORJA GÓMEZ

JOSÉ GABRIEL CUADRA GARCÍA

JONATHAN ERNEST HEATH CONSTABLE

OMAR MEJÍA CASTELAZO

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

Documento publicado el 27 de mayo de 2026.

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

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

INFORME TRIMESTRAL

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

ADVERTENCIA

A menos que se especifique lo contrario, este documento está elaborado con información disponible al 25 de mayo de 2026. Las cifras son de carácter preliminar y están sujetas a revisiones. Los acrónimos y palabras en algún idioma distinto del español han sido escritos en letra cursiva.

CONTENIDO

1. Introducción 1
2. Entorno económico y financiero externo 5
   2.1. Actividad económica mundial 5
   2.2. Precios de las materias primas 10
   2.3. Tendencias de la inflación en el exterior 12
   2.4. Política monetaria y mercados financieros internacionales 16
3. Entorno económico y financiero en México 24
   3.1. Actividad económica 24
   3.2. Mercado laboral 41
   3.3. Condiciones de financiamiento de la economía 49
   3.4. Condiciones de holgura en la economía 64
   3.5. Estabilidad del sistema financiero 65
4. Evolución reciente de la inflación 72
   4.1. La inflación en el primer trimestre de 2026 72
   4.2. Índice Nacional de Precios Productor 90
5. Política monetaria 91
6. Previsiones y balance de riesgos 106
   6.1. Previsiones para la actividad económica 106
   6.2. Previsiones para la inflación 108

Anexo 1. Publicaciones del Banco de México en el trimestre enero-marzo 2026 113

RECUADROS

Recuadro 1. Estimación de un indicador oportuno de las exportaciones de bienes en pesos constantes	34
Recuadro 2. Evidencia sobre el traspaso de la tasa de referencia al rendimiento de los fondos de inversión de deuda y su impacto en el ahorro financiero en México	52
Recuadro 3. Impacto de los cambios en el IEPS a bebidas azucaradas y cigarrillos en los precios al consumidor	80
Recuadro 4. Choques de riesgo geopolítico y sus efectos sobre la economía mexicana	100

1. Introducción

La economía global ha venido enfrentando nuevos choques que continúan poniendo a prueba su resiliencia. Como resultado del conflicto en Medio Oriente, desde finales de febrero se observaron incrementos significativos en los precios de diversos bienes energéticos, los mercados financieros internacionales registraron aumentos de volatilidad y de aversión al riesgo, y las condiciones financieras globales mostraron un apretamiento. El comportamiento de los mercados financieros ha sido sensible a los acontecimientos en la región en conflicto. En mayor detalle del desempeño de los nacionales, en marzo se observó cierta depreciación del peso y un aumento en las tasas de interés de valores gubernamentales de mediano y largo plazo. En abril y en lo que va de mayo, el peso se apreció, revirtiendo en buena medida el comportamiento de marzo, mientras que las tasas de interés en los plazos referidos mostraron volatilidad. El conflicto ha redundado en mayor incertidumbre, aumentando los riesgos tanto al alza para la inflación como a la baja para el crecimiento, en el nivel global. A pesar de ello, en el primer trimestre de 2026 la actividad económica mundial se expandió a un ritmo mayor que el del trimestre previo. En el ámbito interno, la actividad económica nacional exhibió una contracción que amplía las condiciones de holgura que han prevalecido por varios trimestres. La inflación general aumentó entre el cuarto trimestre de 2025 y el primero de 2026. Ello como reflejo de los ajustes fiscales que entraron en vigor a inicios de 2026 para algunas mercancías alimenticias y de choques de oferta sobre el componente no subyacente. En su reunión de febrero, la Junta de Gobierno del Banco de México llevó a cabo una pausa en su ciclo de recortes a la tasa de referencia con el objeto de evaluar el impacto de los mencionados cambios fiscales y el comportamiento de los determinantes de la inflación. Posteriormente, en congruencia con la valoración del panorama inflacionario y de los choques que han afectado a la inflación, en sus reuniones de marzo y mayo retomó el ciclo de recortes mediante una disminución de 25 puntos base en la tasa objetivo en cada una de ellas. Anunció que con el recorte de mayo que situó la tasa de referencia en 6.50% concluyó el ciclo iniciado en 2024. Así, determinó que hacia delante será apropiado mantener la tasa de referencia en su nivel actual.

Profundizando en el ámbito externo, durante el primer trimestre de 2026 la actividad económica global se expandió a un ritmo mayor que el del trimestre anterior. Este desempeño reflejó un repunte en el ritmo de crecimiento de las economías avanzadas, toda vez que, con excepción de China, en general la actividad económica del grupo de economías emergentes se moderó. La economía estadounidense continuó mostrando resiliencia en el primer trimestre debido, en parte, al desvanecimiento de las distorsiones asociadas con el cierre del gobierno registrado durante el trimestre previo, así como por contribuciones positivas de la inversión no residencial y del consumo privado a la actividad económica. En contraste, la economía de la zona del euro siguió mostrando atonía. Por su parte, la economía china creció a un ritmo mayor que el del trimestre previo.

Durante el periodo que cubre este Informe, la incertidumbre en el entorno internacional se elevó ante la intensificación de las tensiones geopolíticas en distintas regiones. Sobresale el conflicto en Medio Oriente por sus efectos sobre los precios en los mercados de energía y de otras materias primas, lo que ha introducido diversos riesgos macroeconómicos para el crecimiento global. El impacto sobre la economía mundial se mantiene incierto y sigue siendo función de la duración e intensidad del conflicto. Entre países, las afectaciones dependerán, en buena medida, de la exposición de cada uno a las afectaciones derivadas del conflicto. En este contexto, el balance de riesgos para el crecimiento de la economía global se ha acentuado a la baja.

En los primeros meses del año, la inflación general continuó su tendencia a la baja en varias de las principales economías avanzadas y emergentes. Sin embargo, a partir de marzo la inflación general repuntó en un amplio número de ellas ante el alza en los precios de la energía derivada del conflicto en Medio Oriente. Así, en diversos países las lecturas de inflación más recientes se situaron en general en niveles por arriba de los registrados a finales de 2025 y de los objetivos de inflación de los respectivos

bancos centrales. La inflación subyacente mostró un comportamiento diferenciado entre países, exhibiendo persistencia en varios casos. La inflación enfrenta un panorama de mayor incertidumbre como consecuencia del escalamiento del conflicto en Medio Oriente, el cual ha derivado en incrementos en los precios de materias primas y de otros insumos. Se espera que la evolución de estos precios esté determinada, en buena medida, por la duración y la severidad del conflicto y que los efectos sobre la inflación sean diferenciados entre regiones, dependiendo de su grado de exposición a dichas afectaciones.

En el periodo que abarca este Informe, los bancos centrales tomaron decisiones heterogéneas. En la mayoría de las principales economías avanzadas y en un amplio número de las emergentes los bancos centrales mantuvieron sin cambio sus tasas de política monetaria. Algunos otros, particularmente de economías emergentes, las disminuyeron, y un número reducido de bancos centrales aumentó su tasa de referencia. En mayor detalle, en abril la Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo sin cambio el rango objetivo para la tasa de fondos federales por tercera ocasión consecutiva, luego de haberlo reducido en las últimas tres decisiones de 2025. El Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*) señaló en su comunicado que los indicadores recientes sugieren que la actividad económica se ha expandido a un ritmo sólido y que la creación de empleo se ha mantenido baja, en promedio, aunque con pocos cambios en la tasa de desempleo. También indicó que la inflación está elevada, reflejando en parte el reciente aumento de los precios globales de la energía. En cuanto a los pronósticos macroeconómicos de los miembros del Comité, entre diciembre de 2025 y marzo de 2026 la expectativa mediana para la tasa de fondos federales se mantuvo sin cambio en 3.4% para el cierre de 2026 y en 3.1% para los cierres de 2027 y 2028. Esto implicaría una disminución de 25 puntos base en la tasa de fondos federales en 2026 y una adicional en 2027. Por su parte, la expectativa para el cierre de 2026 para la tasa de fondos federales implícita en las curvas de *swaps* (*OIS*) aumentó del 3.2% que se anticipaba al cierre del 2025 a 3.9% en su previsión más reciente.

A lo largo de lo que va del año, los mercados han presentado sensibilidad a la evolución de los conflictos geopolíticos, al cambio en las expectativas en la postura de política monetaria de la Reserva Federal, y a la percepción sobre la sostenibilidad fiscal de algunas economías avanzadas. Si bien durante enero y febrero se observó un relajamiento de las condiciones financieras y una moderada volatilidad en los mercados accionarios, el estallido de la guerra en Medio Oriente a finales de febrero marcó un punto de inflexión al registrarse un importante incremento en el precio de los energéticos, un apretamiento en las condiciones financieras y un menor apetito por riesgo. Desde entonces, los mercados han sido sensibles a los anuncios sobre la evolución del conflicto. Las negociaciones en abril entre las partes en disputa ayudaron a disminuir la volatilidad en los mercados financieros y a revertir parcialmente el apretamiento en las condiciones financieras. Aún persiste una alta incertidumbre sobre la duración e intensidad del conflicto, así como del impacto que pudiera seguir teniendo sobre los mercados financieros. En este entorno, la tendencia hacia la apreciación del peso mexicano continuó durante enero y febrero, mientras que las tasas de interés de valores gubernamentales en México disminuyeron en todos sus plazos. Ante la disputa militar en Medio Oriente, y en línea con lo observado a nivel internacional, los mercados financieros nacionales registraron un aumento en su volatilidad. El peso mexicano se depreció de manera moderada y las tasas de interés de mediano y largo plazo aumentaron. Posteriormente, en abril y en lo que va de mayo se observó una reversión en la depreciación cambiaria, mientras que las tasas de interés en los plazos referidos mostraron volatilidad. En mayo, una agencia calificadora revisó la perspectiva de la calificación crediticia de la deuda soberana a negativa desde estable, mientras que otra redujo dicha calificación en un nivel. Aún con estos ajustes, la calificación soberana mantiene el grado de inversión en las principales agencias y, en este contexto, los mercados financieros nacionales no presentaron afectaciones por los anuncios.

En el ámbito nacional, en el primer trimestre de 2026 el PIB exhibió un significativo retroceso, luego de la mejoría registrada en el cuarto trimestre de 2025. Este comportamiento fue resultado, principalmente, de una reversión de la moderada reactivación que la actividad industrial presentó al cierre de 2025, así como de una contracción de los servicios. A su vez, las

actividades primarias contrarrestaron parte del avance observado en el segundo semestre de 2025. Durante el periodo enero-marzo de 2026 tanto la creación de empleo como la participación laboral se mantuvieron con debilidad. A pesar del desempeño desfavorable de la actividad económica a inicios del año, hacia delante se espera que esta retome una senda de crecimiento moderado, si bien persisten importantes riesgos a la baja ante el complejo entorno económico global que prevalece. El proceso de revisión del T-MEC que se encuentra en marcha y sus eventuales resultados representan un importante elemento de incertidumbre para nuestra economía.

La inflación general anual aumentó de 3.69% en el cuarto trimestre de 2025 a 4.13% en el primer trimestre de 2026. Este comportamiento reflejó el incremento de la inflación no subyacente y, en menor medida, de la subyacente. En particular, luego de permanecer en niveles bajos de 1.51% en los últimos dos trimestres de 2025, la inflación no subyacente anual se incrementó a 2.96% en el primer trimestre de 2026. Su desempeño al alza respondió a la mayor inflación de los agropecuarios y, en especial, al notable aumento en los precios de algunas verduras con elevada ponderación en el INPC. La inflación subyacente anual aumentó de 4.35 a 4.49% en el lapso trimestral referido influida, en buena medida, por los cambios al IEPS que entraron en vigor a inicios de año, los cuales contribuyeron a incrementar la inflación del rubro de las mercancías. Se estima que los efectos de dicha modificación impositiva estuvieron acotados a los precios de los bienes directamente involucrados, fueron transitorios y hasta ahora no han generado efectos de segunda ronda. A partir de abril, la inflación general se ha ido reduciendo, situándose en 4.11% en la primera quincena de mayo. Este comportamiento ha reflejado la moderación de la inflación no subyacente, que en dicha quincena se situó en 3.73% debido a la disminución de la inflación de los agropecuarios. La reducción de la inflación general también ha estado influida por la evolución de la inflación subyacente. Si bien desde febrero este indicador ha ido descendiendo, su disminución resultó más notoria a inicios del segundo trimestre. En su lectura de la primera quincena de mayo se ubicó en 4.22%.

Los pronósticos para la inflación general y subyacente publicados en el Anuncio de Política Monetaria del 7 de mayo se mantienen vigentes en este Informe Trimestral. En comparación con el Informe anterior, el pronóstico para la inflación general se ajusta al alza para el segundo y el tercer trimestre de 2026. Este ajuste se debe, principalmente, a la expectativa de niveles más elevados a los previstos con anterioridad para la inflación no subyacente en ese lapso. Ello en respuesta, en buena medida, a una trayectoria mayor a la anticipada en los precios de los energéticos y, en el corto plazo, también de los agropecuarios. La modificación en el pronóstico para la inflación general en los trimestres señalados también contempla un ligero ajuste al alza en la previsión para la inflación subyacente. A partir del cuarto trimestre de 2026, la inflación general esperada a lo largo del horizonte de pronóstico es igual a la publicada en el Informe previo. De esta forma, se mantiene la previsión de que se sitúe en 3% en el segundo trimestre de 2027. En cuanto al pronóstico para la inflación subyacente, en comparación con el Informe previo, esta se sitúa en el segundo y en el tercer trimestre de 2026 en niveles ligeramente superiores a los contemplados previamente. Este ajuste responde a una reducción más gradual a la anticipada en las variaciones de precios de los servicios, la cual se espera sea compensada, en buena medida, por una trayectoria menor a la prevista para las variaciones de los precios de las mercancías. El resto de la trayectoria para la inflación subyacente se ubica en los mismos niveles que los considerados en el Informe anterior. Así, se sigue anticipando que este indicador también se ubique en 3% en el segundo trimestre de 2027. A la trayectoria esperada contribuirían la postura monetaria restrictiva que se implementó a lo largo de tres años, la holgura observada y prevista en la economía y la apreciación acumulada de la moneda nacional durante 2025 y lo que va de 2026. Se considera que el balance de riesgos para la inflación respecto de la trayectoria prevista mantiene un sesgo al alza. Los cambios de política económica por parte de la administración estadounidense y la agudización de los conflictos geopolíticos continúan añadiendo incertidumbre a las previsiones. Sus efectos podrían implicar presiones sobre la inflación en ambos lados del balance.

Respecto de las decisiones de política monetaria en México, en la reunión de febrero de 2026 la Junta de Gobierno juzgó apropiado en esa ocasión hacer una

pausa en el ciclo de disminuciones de la tasa de referencia. Ello en congruencia con la valoración del panorama inflacionario. En particular, consideró los ajustes a las previsiones de inflación y la necesidad de continuar evaluando el impacto de los cambios fiscales que entraron en vigor a principios de año. Tomó en cuenta también el comportamiento del tipo de cambio, la debilidad que ha mostrado la actividad económica y el grado de restricción monetaria que se ha implementado. Así, decidió mantener el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día en 7.00%. Posteriormente, en congruencia con la valoración del panorama inflacionario y de los choques que han afectado a la inflación, en sus reuniones de marzo y mayo retomó el ciclo de recortes mediante una disminución de 25 puntos base en la tasa objetivo en cada una de ellas. Tomó en cuenta los niveles observados del tipo de cambio, la debilidad que ha mostrado la actividad económica, que implica una ausencia de presiones de demanda en la economía, y el grado de restricción monetaria que se ha implementado. Anunció que con el recorte de mayo que situó la tasa de referencia en 6.50% concluyó el ciclo iniciado en marzo de 2024.

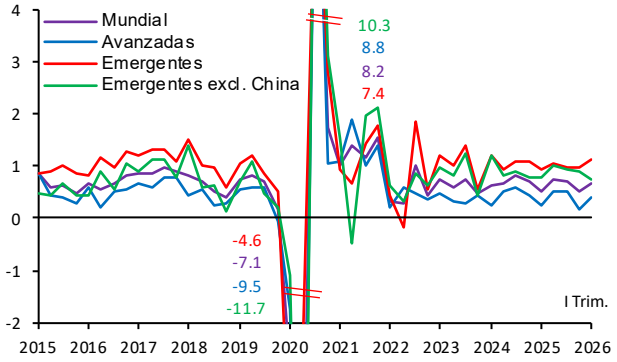
Hacia delante, la Junta de Gobierno considera que será apropiado mantener la tasa de referencia en su nivel actual. Juzga que la postura monetaria es adecuada para enfrentar los retos del entorno macroeconómico, incluidos aquellos derivados de una prolongación y escalamiento del conflicto en Medio Oriente y sus repercusiones. El Banco Central reafirma su compromiso con su mandato prioritario y la necesidad de perseverar en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable.

2. Entorno económico y financiero externo

2.1. Actividad económica mundial

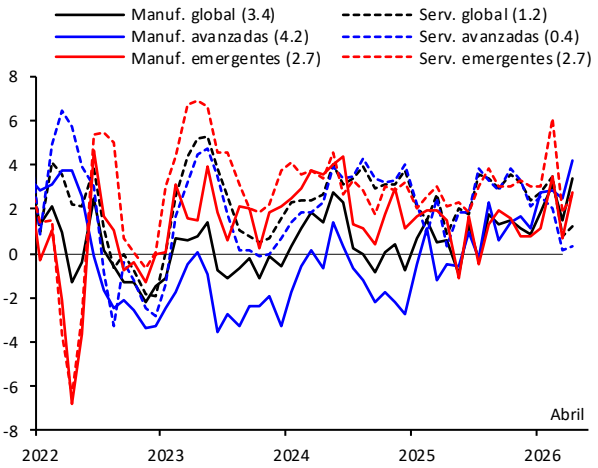
En el primer trimestre de 2026, la actividad económica global se expandió a un ritmo mayor que el del trimestre anterior (Gráfica 1). Este desempeño reflejó un repunte en el ritmo de crecimiento de las economías avanzadas, toda vez que la actividad del grupo de economías emergentes, excluyendo a China, se moderó. Los índices de gerentes de compras más recientes sugieren que el sector manufacturero seguiría en expansión, especialmente en las economías avanzadas. Por su parte, el sector servicios continuaría en expansión en el nivel global, si bien a un ritmo modesto en el conjunto de avanzadas (Gráfica 2).

Gráfica 1
Mundial: crecimiento del PIB
Variación trimestral en por ciento, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Nota: la muestra de países utilizada para el cálculo representa el 85.1% del PIB mundial ajustado por paridad de poder de compra. Se utilizan pronósticos para algunos países de la muestra para el 1T-2026. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura. Las cifras que se muestran corresponden al nivel mínimo y máximo de los indicadores que no se visualizan en la gráfica.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Haver Analytics y Focus Economics.

Gráfica 2
Mundial: índices de gerentes de compras
Desviación respecto del nivel de 50 puntos, a.e. [1/]



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Nota: la abreviatura "Manuf." se refiere a manufactura y "Serv." a servicios. Las cifras entre paréntesis indican el dato del último mes disponible.
1/ El índice varía entre 0 y 100 puntos. Una lectura por encima de 50 puntos indica una expansión y por debajo de 50 indica una contracción. Una lectura igual a 50 puntos indica que no hubo cambios.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de S&P Global.

Durante el periodo que cubre este Informe, la incertidumbre en el entorno internacional se elevó derivada de la intensificación de las tensiones geopolíticas en diversas regiones. A principios de año, destacaron aquellas entre Estados Unidos y Venezuela, así como la política de Estados Unidos en relación con la soberanía de Groenlandia y los diferendos resultantes con la Unión Europea. Posteriormente, el escalamiento del conflicto geopolítico en Medio Oriente a finales de febrero generó disrupciones en rutas importantes de suministro de energéticos y de otras materias primas que ocasionaron un incremento significativo en sus precios. El impacto que este conflicto tendrá sobre la economía mundial se mantiene incierto y seguirá siendo función de su duración e intensidad. Entre países, las afectaciones dependerán, en buena medida, de la exposición de cada uno a las disrupciones en los mercados afectados. En este contexto, el balance de riesgos para el crecimiento de la economía global se ha acentuado a la baja.

Las perspectivas más recientes de crecimiento global para 2026 elaboradas por el Fondo Monetario Internacional (FMI) se revisaron a la baja, principalmente por las afectaciones esperadas del conflicto en Medio Oriente (Cuadro 1).[1] Estas podrían moderarse aún más dependiendo de la duración y severidad del conflicto. En este entorno, se anticipa que este año la economía mundial registre un ritmo de crecimiento menor que el de 2025, si bien con diferencias entre regiones y países. Se prevé que los mayores efectos negativos del conflicto se concentren en Medio Oriente, Asia emergente y Europa, donde el crecimiento se moderaría en 2026. En América Latina se anticipa un impacto más acotado y heterogéneo, con un crecimiento relativamente estable para la región en su conjunto. En el caso de Estados Unidos, los pronósticos para 2026 proyectan un crecimiento mayor que el de 2025. Así, se espera que la economía estadounidense mantenga un ritmo de expansión relativamente más dinámico que la mayoría de las principales economías avanzadas. En cuanto a la zona del euro, las previsiones más recientes anticipan un crecimiento para su economía menor en 2026 respecto del registrado en el año previo. De igual manera, los pronósticos para la economía china prevén una desaceleración para este año en relación con el año anterior.

En cuanto al comercio mundial de mercancías, los indicadores disponibles sugieren que en el primer trimestre este habría exhibido un ritmo de crecimiento mayor que el registrado el trimestre anterior a pesar de los cambios de política comercial de Estados Unidos a lo largo del año pasado y en lo que va de este año. No obstante, el balance de riesgos para el comercio global se ha sesgado a la baja debido al escalamiento del conflicto en Medio Oriente a finales de febrero. El tránsito comercial por el estrecho de Ormuz, una ruta comercial importante de energéticos y de diversas materias primas, se ha interrumpido desde el inicio de dicho conflicto, lo que ha comenzado a afectar negativamente los flujos comerciales.

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

	WEO de abril 2026			Cambio respecto de enero 2026		
	2025	**2026**	**2027**	**2025**	**2026**	**2027**
Mundial	**3.4**	**3.1**	**3.2**	**0.1**	**-0.2**	**0.0**
Escenario adverso		2.5	3.0		**-0.8**	**-0.2**
Escenario severo		2.0	2.2		**-1.3**	**-1.0**
Avanzados	**1.9**	**1.8**	**1.7**	**0.2**	**0.0**	**0.0**
Estados Unidos	2.1	2.3	2.1	0.0	-0.1	0.1
Zona del euro	1.4	1.1	1.2	0.0	-0.2	-0.2
Emergentes	**4.4**	**3.9**	**4.2**	**0.0**	**-0.3**	**0.1**
China	5.0	4.4	4.0	0.0	-0.1	0.0

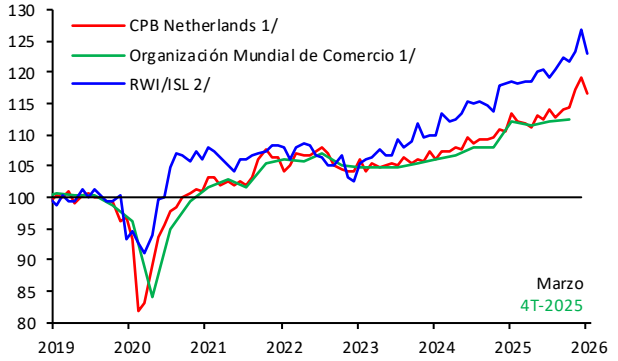
Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), World Economic Outlook (WEO) de enero y abril de 2026.

En este contexto, en marzo el tráfico global de contenedores registró una caída (Gráfica 3). Al mismo tiempo, prevalece incertidumbre en torno a la política comercial de Estados Unidos. En febrero de 2026, la Corte Suprema de dicho país declaró improcedentes los aranceles impuestos bajo la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (*IEEPA*), incluidos los aranceles denominados recíprocos, así como ciertos aranceles individuales a Canadá, China y México. En respuesta, la administración estadounidense impuso un nuevo arancel global temporal de 10%, con posibilidad de incrementarlo a 15%, e indicó que explorará otras vías legales para imponer aranceles.[2] Posteriormente, en mayo, la administración estadounidense anunció que aumentaría los aranceles a 25% a las importaciones de automóviles y camiones procedentes de la Unión Europea.

[1] El Fondo Monetario Internacional en el *World Economic Outlook* de abril de 2026 publicó su pronóstico de crecimiento global de referencia suponiendo que la duración del conflicto sería breve y que se daría una recuperación gradual, de modo que las disrupciones se normalizarían a mediados de 2026. Adicionalmente, también publicó dos escenarios asumiendo una mayor duración, severidad y alcance del conflicto. Para la descripción de los pronósticos por país únicamente se cuenta con el escenario de referencia, que es el que se describe en este párrafo.

[2] El arancel global de 10% tiene una vigencia de 150 días, a partir del 24 de febrero de 2026. Dicho arancel excluye, entre otros productos, aquellos comerciados en el marco del T-MEC.

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

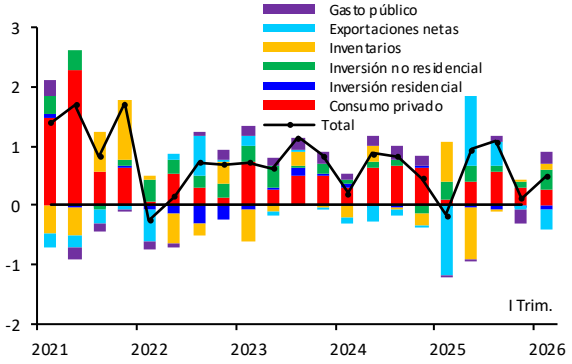


1/ Indicador basado en los flujos bilaterales de comercio, registrados por las oficinas nacionales de estadísticas y aduanas.
2/ Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung / Institute of Shipping Economics and Logistics. Indicador basado en el monitoreo del volumen de comercio traficado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

En Estados Unidos, la actividad económica en el primer trimestre de 2026 se expandió a un ritmo mayor respecto del trimestre anterior. El Producto Interno Bruto (PIB) creció 0.5% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad, después de aumentar 0.1% en el cuarto trimestre (Gráfica 4).[3] Este desempeño estuvo apoyado por la inversión no residencial debido al dinamismo que mantienen algunos sectores de tecnología. Asimismo, el gasto de los hogares contribuyó positivamente al crecimiento, si bien a un ritmo ligeramente más moderado. En dicho periodo, se disiparon las distorsiones asociadas con el cierre del gobierno registrado durante el trimestre previo.

En lo que respecta a la producción industrial en Estados Unidos, en el primer trimestre del año esta se expandió a un ritmo mayor en relación con el trimestre anterior (Gráfica 5). La actividad industrial creció 0.5% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad, luego de haber disminuido 0.5% en el trimestre previo. La manufactura aumentó 0.7% debido, en buena medida, a contribuciones positivas de la industria química, del sector automotriz y del de fabricación de computadoras y productos electrónicos. Asimismo, la minería creció 0.4%, mientras que el rubro de generación de electricidad y gas se contrajo 0.4%. En abril, la producción industrial creció 0.8% a tasa mensual ajustada por estacionalidad, apoyada principalmente por un crecimiento de 1.0% en la manufactura. Los índices de gerentes de compras de ese país sugieren que la producción manufacturera habría seguido expandiéndose en mayo.

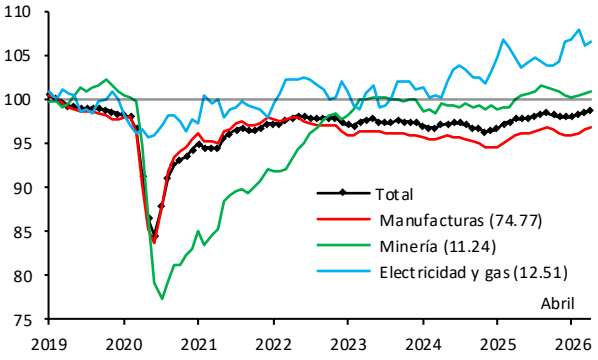
Gráfica 4
EUA: PIB real y componentes
Variación trimestral en por ciento y contribuciones en puntos porcentuales, a.e.



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

[3] Expresada como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de Estados Unidos fue de 0.5% en el cuarto trimestre de 2025 y de 2.0% en el primer trimestre de 2026.

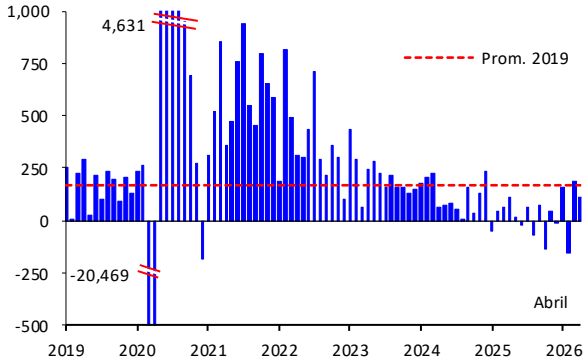
Gráfica 5
EUA: producción industrial
Promedio móvil de tres meses del índice enero 2019=100, a. e.



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

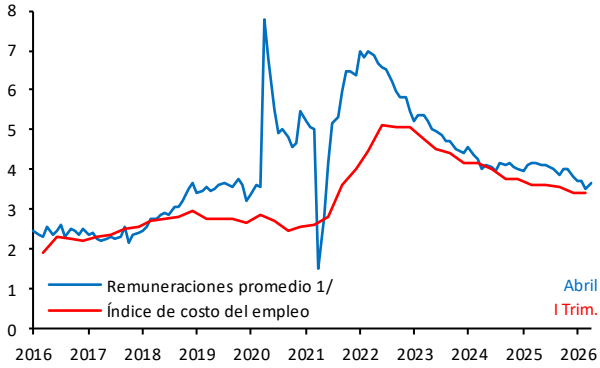
El mercado laboral estadounidense continuó exhibiendo una baja creación de empleo, aunque la tasa de desempleo ha mostrado cambios acotados. El cambio en la nómina no agrícola pasó de una disminución de 39 mil nuevas plazas en promedio por mes durante el cuarto trimestre de 2025 a una generación de 63 mil nuevas plazas en promedio mensual durante el primer trimestre de 2026 (Gráfica 6). En abril, la nómina mostró un incremento de 115 mil nuevas plazas. La tasa de desempleo disminuyó ligeramente de 4.4% en diciembre de 2025 a 4.3% en abril de 2026. A ello ha contribuido un menor crecimiento de la fuerza laboral ante una reducción en la inmigración y una menor tasa de participación laboral. El número de plazas vacantes aumentó de 6.6 millones en diciembre a 6.9 millones en marzo. Las solicitudes iniciales del seguro de desempleo han oscilado por debajo del promedio registrado el año pasado. En la semana que concluyó el 16 de mayo estas se ubicaron en 209 mil nuevas solicitudes. Durante el primer trimestre, la variación anual del índice de costo del empleo se mantuvo sin cambio respecto del trimestre previo en 3.4% (Gráfica 7). Funcionarios de la Reserva Federal han señalado que no consideran que el mercado laboral sea una fuente significativa de presiones inflacionarias.

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



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

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



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

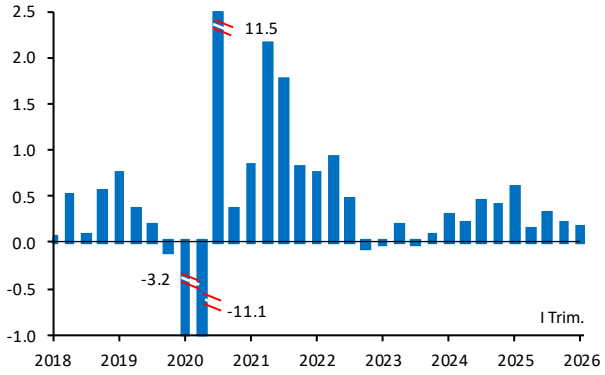
En la zona del euro, la actividad económica del primer trimestre del año creció a un ritmo menor que el del trimestre previo. El PIB de la región se expandió 0.1% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad, luego de aumentar 0.2% en el cuarto trimestre (Gráfica 8).[4] Los indicadores disponibles al mes de mayo apuntan a que el sector manufacturero habría continuado en expansión, en tanto que el de servicios se habría

[4] Expresada como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de la zona del euro fue de 0.8% en el cuarto trimestre de 2025 y de 0.6% en el primer trimestre de 2026.

Información de acceso público

contraído. En cuanto a su mercado laboral, la tasa de desempleo se ubicó en niveles históricamente bajos, al disminuir de 6.3% en diciembre a 6.2% en marzo. No obstante, la generación de empleo se ha moderado.

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



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

En el primer trimestre de 2026, la actividad económica del resto de las principales economías avanzadas en su conjunto creció a un ritmo ligeramente mayor que el del trimestre anterior. Los mercados laborales de algunas de estas economías mostraron señales de relajamiento.

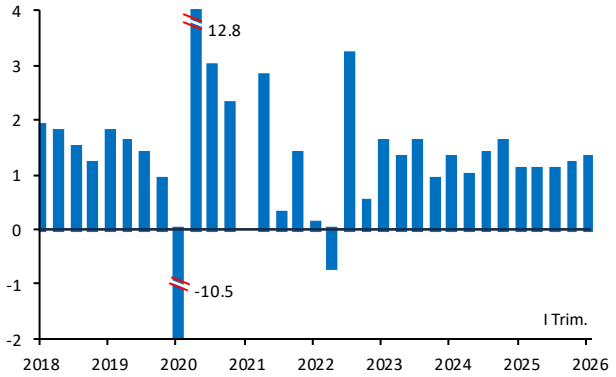
En el agregado de las principales economías emergentes, con excepción de China, la actividad económica en el primer trimestre de 2026 se moderó en relación con el último trimestre de 2025. En el caso particular de China, su PIB creció 1.3% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad en el primer trimestre del año, luego de aumentar 1.2% en el cuarto trimestre de 2025 (Gráfica 9).[5] Ello en parte por la derrama económica de las festividades del Año Nuevo chino, así como por el crecimiento relativamente sólido de sus exportaciones. Estas últimas mantuvieron un buen desempeño en abril. En contraste, el crecimiento a tasa anual de las ventas al menudeo y la producción industrial se desaceleró significativamente en abril, al tiempo que la inversión fija acumulada exhibió una contracción. China enfrenta una mayor incertidumbre en torno al efecto que pudiera tener sobre su economía el conflicto de Medio Oriente, dada su mayor exposición al suministro energético de esa región.

Ante el entorno internacional descrito, el balance de riesgos para las perspectivas de crecimiento de la economía global ha profundizado su sesgo negativo. Entre los principales riesgos a la baja destacan: i) un agravamiento y una mayor duración de las tensiones geopolíticas, especialmente en Medio Oriente, que genere efectos adversos en la actividad económica global; ii) condiciones financieras y de otorgamiento de crédito apretadas por más tiempo, en un contexto en el que aún es incierto el traspaso de los aranceles y el incremento de los precios de los energéticos a los precios de los bienes; iii) mayores incrementos de las tasas arancelarias, principalmente por parte de Estados Unidos, así como la persistente incertidumbre asociada con los cambios en política económica que podría postergar las decisiones de inversión y gasto en el nivel global; iv) una mayor moderación del mercado laboral y de la demanda interna en economías de importancia sistémica; v) elevados niveles de endeudamiento y de déficit del sector público en algunas economías; vi) una corrección abrupta de los mercados financieros internacionales, especialmente en el sector de tecnología que podría erosionar la riqueza de los hogares; y vii) una fragmentación económica que en el mediano plazo resulte en barreras para la inversión extranjera, las cadenas de producción, el comercio global, la transferencia de tecnología, la movilidad de los trabajadores y los sistemas de pagos internacionales. Entre los riesgos al alza para el crecimiento global destacan: i) que una resolución favorable del conflicto en Medio Oriente derive en un mayor crecimiento de la economía global que lo esperado; ii) negociaciones comerciales entre Estados Unidos y diversos países que resulten en una mitigación mayor que la anticipada de los obstáculos al comercio, lo cual además podría contribuir a una disminución de la incertidumbre económica; iii) resiliencia de la actividad económica en Estados Unidos; iv) una disminución de la inflación subyacente más acelerada de lo anticipado que conduzca a una normalización de la política

[5] Expresada como tasa anual, la variación del PIB de China fue de 4.5% en el cuarto trimestre de 2025 y de 5.0% en el primer trimestre de 2026.

monetaria más rápida de lo esperado; y v) una adopción más acelerada de lo previsto de las tecnologías de inteligencia artificial en algunas economías que se refleje en un aumento en la productividad de los factores.

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

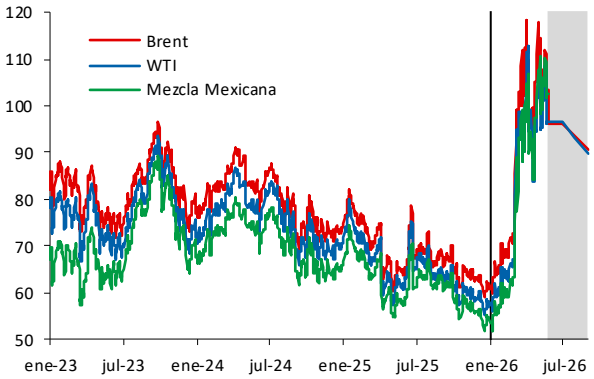


a.e./ Cifras con ajuste estacional.
Nota: se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura.
Fuente: Oficina Nacional de Estadísticas de China.

2.2. Precios de las materias primas

Durante el periodo que se reporta, los precios internacionales de las materias primas presentaron un comportamiento en general alcista y con elevada volatilidad. Los precios del petróleo exhibieron importantes incrementos respecto de finales del año pasado. Durante los primeros dos meses de 2026, las cotizaciones mostraron movimientos acotados ante el escalamiento de las tensiones geopolíticas en Venezuela y los diferendos entre Estados Unidos y la Unión Europea por la soberanía de Groenlandia. No obstante, a partir de marzo los precios del petróleo se incrementaron significativamente debido a las afectaciones sobre la oferta de crudo tras el escalamiento del conflicto geopolítico en Medio Oriente. El estrecho de Ormuz, una importante ruta comercial de energéticos, ha permanecido mayormente cerrado por el conflicto en la región, lo cual ha presionado los precios al alza. Ante la elevada volatilidad que ha generado el conflicto, los precios del petróleo presentaron una reacción limitada a los anuncios, por una parte, sobre los aumentos de producción por parte de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y países aliados (OPEP+) y, por otra, de los países miembros de la Agencia Internacional de Energía (*IEA*) de poner a disposición del mercado reservas estratégicas de petróleo. En abril y lo que va de mayo, los precios del crudo exhibieron fluctuaciones significativas ante las negociaciones entre los países en disputa, si bien las cotizaciones se ubicaron significativamente por encima de los niveles de cierre del año pasado. Los datos más recientes de los contratos de futuros sugieren que los precios del crudo podrían disminuir hacia el tercer trimestre de 2026 (Gráfica 10).

Gráfica 10
Precios del petróleo crudo
Dólares por barril



Nota: la línea vertical indica el inicio del 1T-26. El área sombreada muestra la curva de futuros a septiembre de 2026.
Fuente: Bloomberg.

Los precios de referencia del gas natural exhibieron un comportamiento diferenciado entre regiones. En Europa y Asia, las cotizaciones aumentaron significativamente respecto de finales del año pasado, mostrando una elevada sensibilidad a la evolución de los conflictos geopolíticos en diversas regiones, especialmente en Medio Oriente. En particular, a partir de finales de febrero los precios registraron fuertes incrementos derivados de las disrupciones en los envíos de gas desde Medio Oriente, así como por recortes en la producción y ataques a la infraestructura, reflejando su mayor dependencia del gas proveniente de dicha región. En abril, el precio europeo y el asiático mostraron una reversión parcial de la tendencia alcista ante las negociaciones en Medio Oriente, aunque dichas cotizaciones se situaron en un nivel significativamente superior al observado a finales del año anterior. En mayo, la cotización asiática registró ciertas presiones al alza adicionales ante la expectativa de mayor demanda durante el verano en esa región. En contraste, en Estados Unidos la cotización se ubicó por debajo de los niveles registrados a finales del año pasado, si bien exhibió

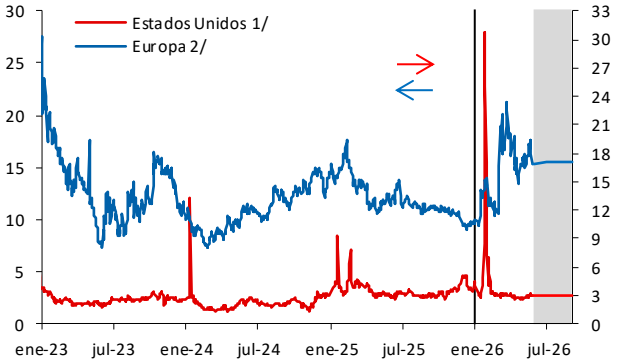
una elevada volatilidad asociada en mayor medida con la evolución de las condiciones climatológicas en ese país. En particular, durante la última semana de enero el precio del gas estadounidense alcanzó un máximo histórico debido a fenómenos climáticos adversos. Posteriormente, hacia mediados de febrero la cotización disminuyó ante la mejoría en las condiciones climáticas. Ante el conflicto en Irán, la cotización de gas estadounidense no ha experimentado una reacción fuerte al alza, reflejando su capacidad de producción doméstica y la segmentación de los distintos mercados para esta mercancía por la limitada infraestructura para su comercio entre regiones. Hacia mediados de mayo, el gas estadounidense registró ciertas presiones al alza por la perspectiva de una mayor demanda hacia delante. Los contratos de futuros anticipan que la cotización europea podría mantenerse en niveles similares a los del cierre del periodo que se reporta y que el precio estadounidense podría aumentar ligeramente hacia el tercer trimestre de 2026 (Gráfica 11).

Los precios de los metales industriales, en general, aumentaron respecto de finales de 2025 y presentaron una elevada volatilidad durante el periodo. El incremento en los precios fue resultado en buena medida de la expectativa de una menor oferta global en 2026. El precio del cobre alcanzó un nuevo máximo histórico durante la segunda semana de mayo. Asimismo, el precio del aluminio se incrementó debido a disrupciones en el suministro desde Medio Oriente, que es una de las principales regiones productoras de este metal. Desde la perspectiva de la demanda, los precios de los metales industriales exhibieron fluctuaciones, reflejando tanto los mayores riesgos para la actividad económica global tras el escalamiento del conflicto bélico en Medio Oriente, como la expectativa de una demanda sólida por parte del sector eléctrico. La mayoría de los precios de los metales preciosos aumentaron, aunque mostraron una elevada volatilidad. Estas cotizaciones registraron presiones al alza derivadas de cambios en diversas políticas en Estados Unidos, el escalamiento de las tensiones geopolíticas en algunas regiones y la incertidumbre ante las elevadas valuaciones de algunas empresas del sector tecnológico. Además, diversos bancos centrales aumentaron sus reservas de oro. En este contexto, los precios del platino, el oro y la plata alcanzaron un nuevo máximo histórico durante la última semana de enero. Posteriormente, dichos precios registraron volatilidad, reflejando, en parte, sensibilidad a cambios en la expectativa de futuras decisiones de política monetaria de Estados Unidos y las negociaciones en Medio Oriente. En el caso del oro y la plata, sus precios se situaron en su lectura más reciente en niveles por encima de su cierre del año previo, en tanto que el platino se ubicó por debajo en la misma comparación (Gráfica 12).

Gráfica 11

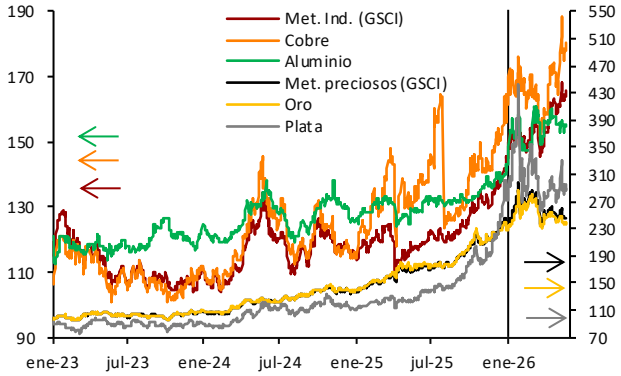
Precios internacionales de gas natural

Dólares por millón de BTU



Nota: la línea vertical indica el inicio del 1T-26. El área sombreada muestra la curva de futuros a septiembre de 2026. El 23 de enero de 2026 se registró un precio de 30.72 dólares por millón de BTU para Estados Unidos.
1/ Precio Spot del Gas Natural Henry Hub.
2/ Dutch TTF.
Fuente: Bloomberg.

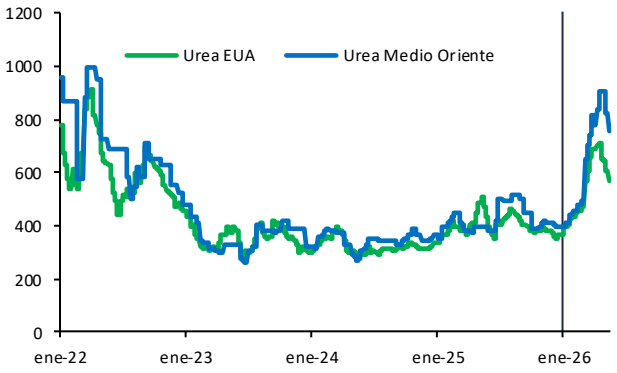
Gráfica 12
Precios de metales seleccionados
Índice 01/Ene/2021=100



Nota: la línea vertical indica el inicio del 1T-26. El índice GSCI es un indicador de 24 materias primas elaborado por Goldman Sachs. En particular, el componente de metales industriales sigue los precios del aluminio, cobre, níquel, zinc y plomo. El componente de metales preciosos sigue los precios del oro y plata.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg.

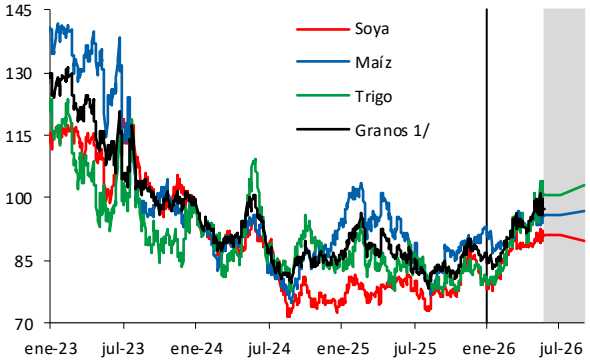
Las cotizaciones de los granos exhibieron incrementos importantes en relación con los niveles registrados a finales de diciembre del año anterior. En general, a lo largo del periodo los precios tendieron a subir con ciertas fluctuaciones ante condiciones climáticas adversas en algunos países. En marzo, las cotizaciones de los granos registraron presiones adicionales al alza por una mayor incertidumbre sobre la oferta derivada de mayores precios y posibles afectaciones en la producción de fertilizantes (Gráfica 13). Asimismo, por el lado de la demanda, los precios de los granos exhibieron fluctuaciones asociadas tanto con la expectativa de una mayor demanda como con retrasos en las negociaciones comerciales entre China y Estados Unidos, que podrían reducir las compras de granos estadounidenses por parte de China. Entre abril y mayo, los precios volvieron a registrar presiones al alza ante la expectativa de que un fenómeno de El Niño particularmente intenso se materialice en la segunda mitad del año y que ello pudiera generar afectaciones en cosechas en algunas regiones. Los datos más recientes de los contratos de futuros sugieren que los precios del maíz y del trigo podrían aumentar y el de la soya disminuir hacia el tercer trimestre de 2026 (Gráfica 14).

Gráfica 13
Precios de la urea
Dólares por tonelada métrica



Nota: la línea vertical indica el inicio del 1T-26.
Fuente: Bloomberg.

Gráfica 14
Precios de los granos
Índice 01/Ene/2021=100



Nota: la línea vertical indica el inicio del 1T-26. Los precios se refieren al contrato vigente de los futuros de los granos. El área sombreada muestra la curva de futuros a septiembre de 2026.
1/ Se refiere al subíndice del S&P GSCI de granos integrado por maíz, soya y trigo. Para el trigo solo se considera la cotización de Chicago.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg.

2.3. Tendencias de la inflación en el exterior

Durante los primeros meses de 2026, la inflación general disminuyó en varias de las principales economías avanzadas y emergentes. Sin embargo, a partir de marzo la inflación general repuntó en un amplio número de ellas ante el alza en los precios de la energía derivados del conflicto en Medio Oriente. Así, en diversos países las lecturas de inflación más recientes se situaron en general en niveles por arriba de los observados a finales del 2025 y de los objetivos de inflación de los respectivos bancos centrales. La inflación subyacente registró un comportamiento

Información de acceso público

diferenciado entre países, exhibiendo persistencia en varios casos. La inflación enfrenta un panorama de mayor incertidumbre como producto del escalamiento del conflicto en Medio Oriente, el cual ha derivado en incrementos de los precios de materias primas y de otros insumos. Se espera que la evolución de estos precios esté determinada, en buena medida, por la duración y la severidad del conflicto y que los efectos sobre la inflación sean diferenciados entre regiones, dependiendo de su grado de exposición a dichas afectaciones (Gráficas 15, 16, 17, 18 y 19).

En las principales economías avanzadas, la inflación general disminuyó en los primeros meses del año. Sin embargo, repuntó a partir de marzo y se ubicó en varios casos en niveles mayores a los de finales de 2025, como resultado del alza en la inflación de la energía. Así, en varios países la inflación se ubicó por encima de los objetivos de inflación de sus respectivos bancos centrales. Por su parte, la inflación subyacente disminuyó en varias de las principales economías, derivado, en general, de una menor inflación de los servicios y cambios mixtos entre países en la inflación de bienes. En otras economías, la inflación subyacente exhibió cierta persistencia (Gráficas 15 y 16).

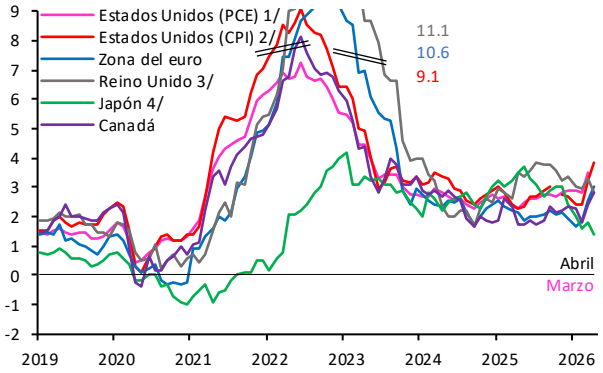
En Estados Unidos, la inflación general anual medida por el índice de precios al consumidor (*CPI*) aumentó de 2.7% en diciembre de 2025 a 3.8% en abril de 2026. Ello, a pesar de haber disminuido a inicios del año. El incremento estuvo explicado en gran medida por un alza significativa en la inflación de la energía, la cual se espera que se revierta en los próximos meses. La inflación de alimentos también exhibió un incremento. Por su parte, la inflación subyacente aumentó de 2.6 a 2.8% en el mismo periodo de comparación. Ello, como resultado de un incremento en la inflación de los servicios, el cual fue parcialmente contrarrestado por una disminución en la de los bienes. La inflación general anual del índice de precios del gasto en consumo personal (*PCE*) mostró un comportamiento similar a la inflación del *CPI,* ya que aumentó de 2.9% en diciembre de 2025 a 3.5% en marzo de 2026. Este comportamiento reflejó en gran medida un aumento importante en la inflación de la energía. Por su parte, la inflación del componente subyacente se incrementó de 3.0 a 3.2% en el mismo periodo de comparación, dado que la inflación de los bienes aumentó y la inflación de servicios se mantuvo relativamente estable.

En la zona del euro, la inflación general anual aumentó de 2.0% en diciembre de 2025 a 3.0% en abril. Este incremento reflejó una mayor inflación de la energía, en gran parte como resultado del escalamiento del conflicto en Medio Oriente. Por su parte, la inflación subyacente disminuyó ligeramente de 2.3 a 2.2% en el mismo periodo de comparación, como resultado de una reducción en la inflación de los servicios, la cual fue parcialmente compensada por un alza en la de los bienes.

Gráfica 15

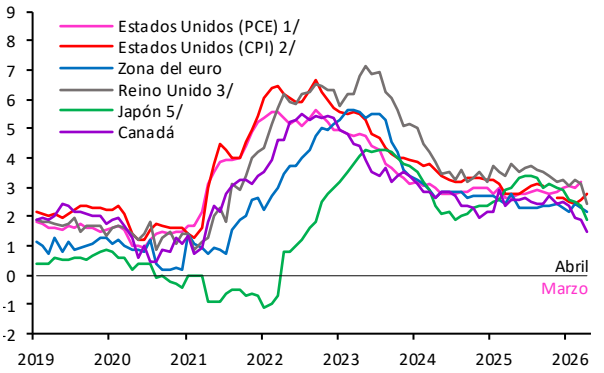
a) Economías avanzadas: inflación general anual

Cifras en por ciento



b) Economías avanzadas: inflación subyacente anual

Cifras en por ciento



Nota: se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura. Las series incluyen información hasta abril, excepto para el caso de Estados Unidos (PCE), cuyo último dato disponible corresponde a marzo. En el caso de Estados Unidos (CPI) el dato correspondiente a octubre de 2025 no fue publicado debido a los efectos del cierre del gobierno.

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

2/ Se refiere al índice de precios al consumidor.

3/ Se emplea el índice armonizado.

4/ Excluye alimentos frescos.

5/ Excluye alimentos frescos y energía.

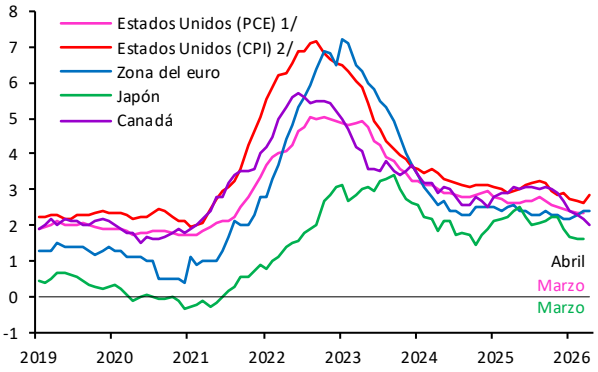
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos del Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Banco de Japón, Oficina Nacional de Estadística del Reino Unido e Instituto de Estadística de Canadá.

Los pronósticos de inflación más recientes elaborados por analistas y organismos internacionales para las principales economías avanzadas se revisaron al alza ante el escalamiento del conflicto en Medio Oriente. A pesar de que estos pronósticos anticipan que el incremento en la inflación sea transitorio y se revierta posteriormente, para la mayoría de estas economías se prevé que se ubique por encima de las metas de inflación de sus respectivos bancos centrales al cierre de este año. No obstante, en caso de que los precios de la energía permanezcan elevados por más tiempo, aumentaría la incertidumbre sobre dichas previsiones. Los indicadores de compensación por inflación y riesgo inflacionario derivados de instrumentos financieros para las principales economías avanzadas registraron fluctuaciones durante el periodo. En particular, a inicios de marzo exhibieron aumentos ante el conflicto en Medio Oriente, principalmente los de corto plazo, si bien la magnitud del incremento ha sido diferenciada entre países en función de su exposición a los riesgos inflacionarios que pudieran derivar de dicho conflicto (Gráfica 17).

Gráfica 16

Economías avanzadas: medias truncadas de la inflación anual

Cifras en por ciento



Nota: para las series de medias truncadas se truncan las colas superiores e inferiores de la distribución de la variación de la totalidad de los rubros que componen el índice de inflación general. La suma de los recortes de ambas colas de la distribución como porcentaje de la canasta total de cada país son: 55% Estados Unidos (PCE), 16% Estados Unidos (CPI), 45% zona del euro, 20% Japón y 40% Canadá. Las series incluyen información hasta abril de 2026, excepto para los casos de Estados Unidos (PCE) y Japón, cuyo último dato disponible corresponde a marzo. El dato de Estados Unidos (CPI) para octubre corresponde a una interpolación realizada por el Banco de la Reserva Federal de Cleveland.

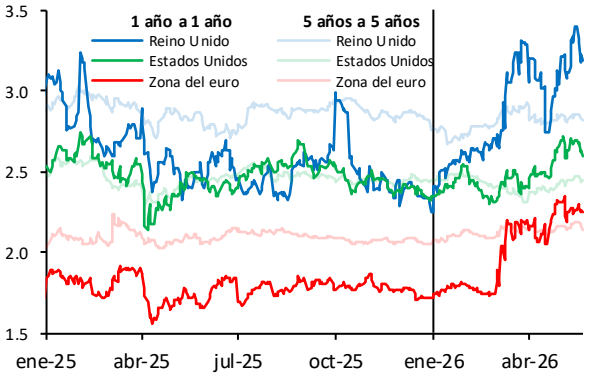
1/ Se refiere al deflactor del gasto en consumo personal.

2/ Se refiere al índice de precios al consumidor.

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

Información de acceso público

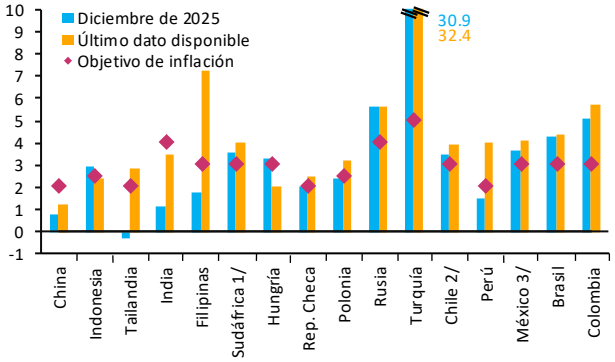
Gráfica 17
Economías avanzadas: compensación por inflación y riesgo inflacionario a 1 año dentro de 1 año y 5 años dentro de 5 años
Cifras en por ciento



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

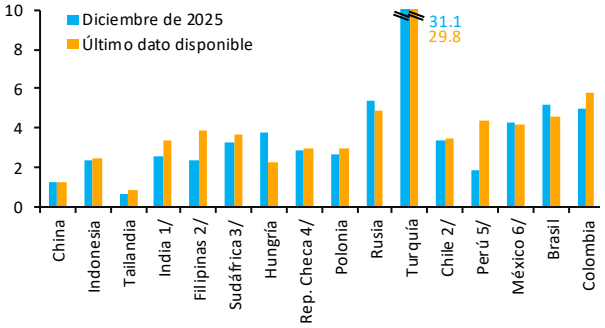
En las economías emergentes, la inflación general exhibió incrementos respecto de los niveles de finales de 2025 en varias economías (Gráfica 18). Por su parte, la inflación subyacente mostró un comportamiento heterogéneo entre países (Gráfica 19). En diversas economías de Asia emergente, la inflación general continuó ubicándose por debajo de los objetivos de inflación de sus respectivos bancos centrales, a pesar de que en el periodo la inflación general y en algunos casos la subyacente registraron aumentos. En China, las inflaciones general y subyacente continuaron por debajo del objetivo de 2% de su banco central. La inflación general de ese país aumentó de 0.8% en diciembre a 1.2% en abril de 2026, impulsada en gran medida por una mayor inflación del combustible para vehículos. El componente subyacente se mantuvo alrededor de 1.2% en la misma comparación. En América Latina, la inflación general aumentó en las principales economías de la región, mientras que la subyacente exhibió persistencia e incluso incrementos en algunos casos. En Europa emergente, la evolución de la inflación general ha sido diferenciada entre economías, en tanto que la subyacente ha exhibido disminuciones más generalizadas.

Gráfica 18
Economías emergentes: inflación general anual
Cifras en por ciento



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

Gráfica 19
Economías emergentes: inflación subyacente anual
Cifras en por ciento



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

En un entorno de elevada incertidumbre, el balance de riesgos para la inflación mundial se encuentra sesgado al alza, si bien con diferencias significativas entre países en cuanto a la relevancia de cada riesgo para la trayectoria futura de la inflación. Entre los riesgos al alza se encuentran: i) que los precios de las materias primas e insumos se incrementen en mayor medida ante un escalamiento en los conflictos geopolíticos o en las tensiones comerciales; ii) que los ajustes en las políticas comerciales de Estados Unidos creen nuevas barreras al comercio global, mayores costos y presiones cambiarias que afecten la convergencia de la inflación a los objetivos de los bancos centrales en algunas economías; iii) que las presiones salariales en algunas economías sean mayores a las previstas ante un posible menor crecimiento de la fuerza laboral; iv) que una falta de sincronización entre políticas fiscales y monetarias genere mayores presiones inflacionarias; y v) que eventos hidrometeorológicos generen desequilibrios entre oferta y demanda en diversos mercados. Entre los riesgos a la baja destacan: i) que una resolución más favorable de las negociaciones entre Estados Unidos y sus socios comerciales resulte en un menor traslado de los aranceles a los precios del consumidor; ii) que los cambios en las políticas comerciales en el nivel global y los conflictos geopolíticos deriven en una desaceleración de la demanda mayor a la anticipada; y iii) que un relajamiento de las tensiones geopolíticas ayude a revertir los choques inflacionarios ya observados.

2.4. Política monetaria y mercados financieros internacionales

En el periodo que cubre este Informe, los bancos centrales de las principales economías avanzadas y emergentes tomaron decisiones heterogéneas (Cuadro 2 y 3). En la mayoría de las principales economías avanzadas y en un amplio número de las emergentes los bancos centrales mantuvieron sin cambio sus tasas de política monetaria. Algunos otros, particularmente de economías emergentes, las disminuyeron y un número reducido de bancos centrales aumentó su tasa de referencia. Adicionalmente, algunos de los institutos centrales de las principales economías avanzadas continuaron con la reducción gradual de sus tenencias de valores. En relación con sus acciones futuras, los bancos centrales reiteraron que los ajustes de las tasas seguirán dependiendo de la información económica y de sus implicaciones para el panorama inflacionario. Varios señalaron que prevalece la incertidumbre respecto del entorno económico y de la dinámica inflacionaria derivada de la evolución de las tensiones geopolíticas.

En mayor detalle, para el caso de Estados Unidos, en su reunión de abril, en una decisión sin unanimidad, la Reserva Federal mantuvo sin cambio el rango objetivo para la tasa de fondos federales por tercera ocasión consecutiva, luego de haberlo reducido en las últimas tres decisiones de 2025. Así, el rango permaneció en un nivel de entre 3.50 y 3.75%. El Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC*) señaló en su comunicado que los indicadores recientes sugieren que la actividad económica se ha expandido a un ritmo sólido y que la creación de empleo se ha mantenido baja en promedio, aunque con pocos cambios en la tasa de desempleo. Asimismo, indicó que la inflación está elevada, reflejando en parte el reciente aumento de los precios globales de la energía. Agregó que los acontecimientos en Medio Oriente están contribuyendo a un alto grado de incertidumbre sobre las perspectivas económicas de dicho país. Reafirmó que está atento a los riesgos asociados con ambos aspectos de su doble mandato y que evaluará de manera cuidadosa la nueva información, la evolución de las perspectivas económicas y el balance de riesgos al considerar la magnitud y el momento de ajustes adicionales al rango objetivo de la tasa de fondos federales.

En conferencia de prensa, el presidente de la Reserva Federal reiteró que los miembros del Comité consideran que la postura actual de la política monetaria es adecuada para promover avances tanto hacia el máximo empleo como hacia el objetivo de inflación de 2%. Cabe señalar que a mediados de mayo Kevin Warsh tomó protesta como nuevo presidente de la Reserva Federal. En las minutas de la decisión de abril, los participantes anticiparon que los altos precios de la energía continuarían ejerciendo presión al alza sobre la inflación general a corto plazo y la gran mayoría señaló un mayor riesgo de que la inflación tarde más de lo anticipado en regresar al objetivo del 2%. Los participantes consideraron que la persistencia de niveles elevados de inflación, junto con la incertidumbre sobre la duración y las implicaciones económicas del conflicto en Medio Oriente, podría requerir mantener la política monetaria actual durante más tiempo del previsto.

Varios participantes destacaron que probablemente sería apropiado reducir el rango objetivo para la tasa de los fondos federales una vez que haya indicios claros de que el proceso desinflacionario está nuevamente encaminado o si surgen señales sólidas de una mayor debilidad en el mercado laboral. Sin embargo, la mayoría de los participantes señaló que un endurecimiento de la política monetaria sería apropiado si la inflación se mantuviera persistentemente por encima del 2%.

En cuanto a los pronósticos macroeconómicos de los miembros del Comité, entre diciembre de 2025 y marzo de 2026, la mediana del pronóstico para la inflación general medida por el deflactor del gasto en consumo personal aumentó de 2.4 a 2.7% para el cierre de 2026 y de 2.1 a 2.2% para el de 2027, mientras que permaneció en 2.0% para 2028. La mediana de las previsiones para la inflación subyacente también se ajustó al alza de 2.5 a 2.7% para 2026 y de 2.1 a 2.2% para 2027, a la vez que se mantuvo en 2.0% para 2028. Por su parte, las medianas de los pronósticos de crecimiento del PIB se revisaron al alza para todos los años de 2026 a 2028. La mediana para la tasa de desempleo se mantuvo en 4.4% para el cierre de 2026, aumentó para el de 2027 de 4.2 a 4.3% y se mantuvo en 4.2% para el cierre de 2028. Respecto de la expectativa mediana para la tasa de fondos federales, esta se mantuvo sin cambio en 3.4% para el cierre de 2026. La expectativa mediana para los cierres de 2027 y 2028 permaneció en 3.1%. Lo anterior implica que se mantiene la previsión de una disminución de 25 puntos base en la tasa de fondos federales durante 2026 y otra más en 2027. La mediana de la expectativa de tasa en el largo plazo aumentó de 3.0 a 3.1%.

Cuadro 2

Economías avanzadas: indicadores de política monetaria e inflación

País	Meta de inflación [1/]	Último dato de inflación general anual [2/]	Último dato de inflación subyacente anual [3/]	Brecha de inflación general actual [4/]	Cambio acum. neto en la TPM durante el 4T-25 [5/]	Cambio acum. neto en la TPM de inicios del 1T-26 a la fecha [6/]	TPM actual	Cambio esperado en la TPM [7/] para el cierre de 2026	Cambio esperado en la TPM [8/] para el cierre de 2027	Tasa real ex ante [9/] actual
	Por ciento			Puntos porcentuales	Puntos base		Por ciento	Puntos base		Por ciento
Canadá	2.0	2.8	1.5	0.8	-25	0	2.25	35.4	72.1	-0.1
Estados Unidos	2.0	3.5	3.2	1.5	-50	0	3.63	31.7	38.5	0.3
Japón	2.0	1.4	1.9	-0.6	25	0	0.75	41.6	98.5	-2.2
Zona del euro	2.0	3.0	2.2	1.0	0	0	2.00	42.2	52.0	-0.9
Reino Unido	2.0	2.8	2.5	0.8	-25	0	3.75	50.5	61.0	0.6

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

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

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

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

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

5/ Diferencia entre la tasa de política monetaria del 1 de octubre de 2025 al 31 de diciembre de 2025.

6/ Diferencia entre la tasa de política monetaria actual y la del 31 de diciembre de 2025.

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

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

9/ La tasa real ex ante se calcula como la diferencia entre la tasa de política monetaria y las medianas de las expectativas de inflación para el primer trimestre de 2027 de Bloomberg consultadas durante mayo. Para la tasa de Estados Unidos se tomó el punto medio del rango objetivo de la tasa de fondos federales, mientras que para la zona del euro se tomó la tasa de depósitos. En la zona del euro la tasa real ex ante calculada con la tasa de refinanciamiento tiene un valor de -0.4%.

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

Información de acceso público

El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sin cambios sus tasas de referencia durante el periodo que se reporta. Así, sus tasas de depósitos, de refinanciamiento y de préstamos continuaron en 2.00, 2.15 y 2.40%, respectivamente. El Consejo de Gobierno comentó en su última decisión que, si bien los datos recientes han sido en general consistentes con su evaluación previa, los riesgos al alza para la inflación y a la baja para el crecimiento económico se han intensificado. Agregó que el conflicto en Medio Oriente ha provocado un fuerte aumento en los precios de la energía, los cuales han impulsado la inflación al alza y afectado la confianza, pero que las repercusiones en el mediano plazo dependerán de la intensidad y duración del choque, así como de sus efectos indirectos y de segunda ronda. Adicionalmente, aseguró que se encuentra bien posicionado para afrontar la incertidumbre actual. El Consejo indicó nuevamente que mantendría un enfoque dependiente de los datos económicos y financieros para determinar la postura adecuada de política monetaria. Reafirmó que no está comprometido con una trayectoria de política monetaria en particular. Asimismo, reiteró que el tamaño de las carteras de sus programas de compras de activos (*APP*) y de compras de emergencia por la pandemia (*PEPP*) está disminuyendo a un ritmo mesurado y predecible.

En la conferencia de prensa de la reunión de abril, la presidenta de dicha institución mencionó que las condiciones económicas se están alejando del escenario base de los pronósticos de marzo del banco central y que el impacto de los precios de la energía será de vital importancia. Además, indicó que la decisión de mantener las tasas de interés sin cambio en dicha reunión fue tomada por unanimidad, pero que debatieron la posibilidad de aumentar las tasas de interés. Comentó que tuvieron que decidir con base en información insuficiente debido a que existe tal nivel de incertidumbre que necesitarán comprender y revisar la información para su próxima reunión. Reiteró que, con su postura monetaria actual, están bien posicionados para navegar y evaluar la evolución del conflicto en Medio Oriente para tomar su próxima decisión de manera informada.

Respecto de otras economías avanzadas, durante el periodo que se reporta la mayoría de sus bancos centrales decidió mantener sin cambios sus tasas de política monetaria. Las excepciones fueron los bancos centrales de Australia y de Noruega, los cuales incrementaron su tasa de interés.

Las expectativas de tasas de política monetaria implícitas en las curvas de *swaps* (*OIS*) para el cierre de 2026 para las principales economías avanzadas, se mantuvieron en niveles mayores a los previstos a finales de 2025, si bien registraron fluctuaciones importantes durante el periodo que se reporta y sensibilidad a la evolución de las tensiones geopolíticas. En el caso de Estados Unidos, la previsión para la tasa de fondos federales para el cierre de 2026 aumentó del 3.2% que se esperaba al final de 2025 a 3.9% en su lectura más reciente, un nivel mayor al punto medio del rango actual, el cual se ubica entre 3.50 y 3.75%, lo que sugiere que la tasa de fondos federales pudiera no presentar reducciones en el corto plazo. Asimismo, la tasa de referencia prevista para el cierre de 2026 aumentó de 2.0 a 2.4% para la zona del euro, de 2.5 a 2.6% para Canadá, de 3.4 a 4.3% para Reino Unido y de 1.1 a 1.2% para Japón.

En las principales economías emergentes, varios bancos centrales anunciaron recortes en sus tasas de interés durante el periodo que se reporta. Otros determinaron no realizar ajustes en sus decisiones más recientes de política monetaria. Los bancos centrales de Colombia, Filipinas e Indonesia fueron la excepción al incrementar su tasa de referencia durante el periodo (Cuadro 3). En el caso del banco central de China, este ha seguido sin ajustar su tasa de política monetaria desde mayo de 2025, por lo que las tasas de interés preferenciales de préstamo (*LPR*) de uno y cinco años se han mantenido sin cambio. El banco central ha empleado diversas herramientas para inyectar liquidez al mercado financiero. El gobernador del banco central ha reiterado que durante el 2026 se continuará implementando una política monetaria moderadamente laxa.

Cuadro 3
Economías emergentes: indicadores de política monetaria e inflación

País	Meta de inflación [1/]	Último dato de inflación general anual	Último dato de inflación subyacente anual	Brecha de inflación general actual [2/]	Cambio acum. neto en la TPM durante el 4T-25 [3/]	Cambio acum. neto en la TPM de inicios del 1T-26 a la fecha [4/]	TPM actual	Tasa real ex ante actual [5/]
	Por ciento			Puntos porcentuales	Puntos base		Por ciento	
Turquía	5.00	32.37	29.82	27.37	-250	-100	37.00	11.30
Brasil	3.00	4.39	4.62	1.39	0	-50	14.50	9.97
Rusia	4.00	5.60	4.94	1.60	-100	-150	14.50	9.72
Colombia	3.00	5.69	5.79	2.69	0	200	11.25	5.51
Indonesia	2.50	2.42	2.44	-0.08	0	50	5.25	2.53
México [6/]	3.00	4.11	4.22	1.11	-50	-50	6.50	2.37
Sudáfrica [7/]	3.00	4.02	3.63	1.02	-25	0	6.75	2.35
Hungría	3.00	2.05	2.23	-0.95	0	-25	6.25	2.05
Perú [8/]	2.00	4.01	4.41	2.01	0	0	4.25	1.83
Chile [9/]	3.00	3.96	3.44	0.96	-25	0	4.50	0.50
Malasia	-	1.94	2.03	-	0	0	2.75	0.45
Rep. Checa [10/]	2.00	2.52	2.94	0.52	0	0	3.50	0.40
Polonia	2.50	3.20	3.00	0.70	-75	-25	3.75	0.21
India [11/]	4.00	3.48	3.42	-0.52	-25	0	5.25	-0.15
Filipinas	3.00	7.23	3.91	4.23	-50	0	4.50	-2.10
Tailandia	2.00	2.89	0.84	0.89	-25	-25	1.00	-2.50

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

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

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

3/ Diferencia entre la tasa de política monetaria del 1 de octubre de 2025 al 31 de diciembre de 2025.

4/ Diferencia entre la tasa de política monetaria actual y la del 31 de diciembre de 2025.

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

6/ Cifras correspondientes a la primera quincena de mayo.

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

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

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

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

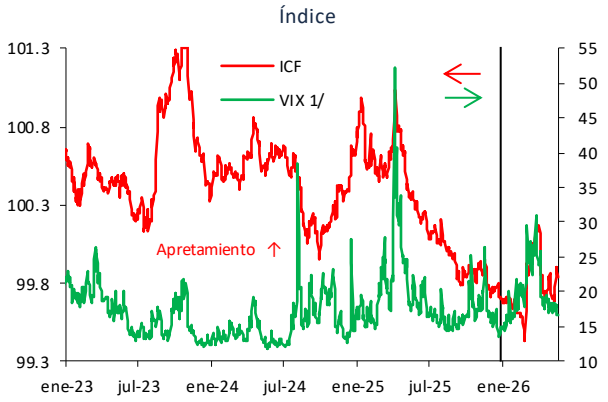
11/ Se reporta la serie "IPC sin alimentos, combustible ni electricidad" considerada como subyacente por el Banco de reserva de la India, calculada por Haver Analytics.

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

A lo largo del periodo que cubre este Informe, los mercados financieros internacionales presentaron sensibilidad a la evolución de los conflictos geopolíticos, al cambio en las expectativas en la postura de política monetaria de la Reserva Federal, y a la percepción sobre la sostenibilidad fiscal de algunas economías avanzadas. En enero y febrero se registró un relajamiento de las condiciones financieras y una moderada volatilidad en los mercados accionarios, si bien respondieron a la incertidumbre asociada con los diferendos entre Estados Unidos y la Unión Europea en relación con la soberanía de Groenlandia, la preocupación sobre la situación fiscal de Japón, y la mayor incertidumbre arancelaria en Estados Unidos. Dicha respuesta se acentuó por la publicación de datos económicos y por los posibles cambios en la composición de la Reserva Federal hacia delante. El estallido del conflicto militar en Medio Oriente a finales de febrero marcó un punto de inflexión al registrarse un importante incremento en la volatilidad de los mercados financieros, especialmente en los mercados energéticos y de renta fija. Asimismo, se registró un apretamiento en las condiciones financieras globales y un menor apetito por riesgo. Desde entonces, los mercados han sido altamente sensibles a diversos anuncios sobre la evolución del conflicto. Siguiendo esta dinámica, las negociaciones en abril en Medio Oriente ayudaron a disminuir la volatilidad en los mercados y revertir el apretamiento en las condiciones financieras (Gráfica 20). A pesar de las negociaciones más recientes entre Estados Unidos e Irán, aún persiste una alta incertidumbre sobre el impacto que el conflicto podría seguir teniendo sobre los mercados financieros, el cual dependerá en buena medida de la duración e intensidad del mismo.

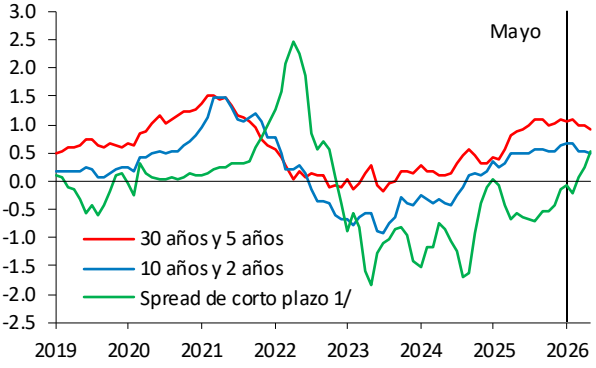
El mercado de renta fija de economías avanzadas exhibió una elevada volatilidad. Las tasas de mediano plazo (2 años) y largo plazo (10 años) mostraron un aumento generalizado durante el periodo que se reporta por diferentes factores. Inicialmente, durante los primeros meses del año, preocupaciones en torno a la postura fiscal de varias economías avanzadas apoyaron el incremento en tasas. Posteriormente, con el inicio del conflicto en Medio Oriente, las tasas de largo plazo y en mayor medida las de mediano plazo en Estados Unidos, aumentaron principalmente por un incremento en las expectativas de inflación. La pendiente de la curva de rendimientos de ese país (definida como el diferencial entre las tasas de bonos gubernamentales de 10 y 2 años) se mantuvo positiva, aunque a partir de marzo exhibió una tendencia a disminuir por un aumento relativo en los riesgos de corto plazo (Gráfica 21). En los demás países avanzados, los niveles más recientes de las tasas de mediano y largo plazo también mostraron un comportamiento al alza.

Gráfica 20
Índice de condiciones financieras globales (ICF) y VIX



Nota: la línea vertical indica el inicio del 1T-26.
1/ El VIX es una medida de la volatilidad implícita inherente a los precios de las opciones del Standard and Poor's 500 de Estados Unidos.
Fuente: Goldman Sachs y Bloomberg.

Gráfica 21
EUA: diferencia en el rendimiento de los bonos del tesoro
En puntos porcentuales



Nota: promedio mensual de datos diarios. La línea vertical indica el inicio del 1T-26.
1/ Se refiere a la diferencia entre la tasa *forward* de 3 meses para 6 trimestres adelante menos la tasa de 3 meses actual, siguiendo la metodología utilizada en Favara et al. (2016) "Recession Risk and the Excess Bond Premium", FEDS Notes.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la Reserva Federal de San Luis (FRED) y Bloomberg.

En cuanto a los tipos de cambio, al cierre del periodo que cubre este Informe el dólar se apreció ligeramente con respecto de los niveles registrados a finales de 2025, si bien mostró fluctuaciones a lo largo del periodo. Específicamente, en el inicio del conflicto en Medio Oriente, el dólar se apreció considerablemente, comportándose como activo de refugio durante ese periodo.

Los mercados accionarios de las principales economías avanzadas exhibieron fluctuaciones importantes por la incertidumbre relacionada con el conflicto en Medio Oriente, aunque al cierre del periodo la mayoría se encontró por encima de los niveles observados a finales del año pasado. Asimismo, las fluctuaciones en las cotizaciones del sector tecnológico produjeron pérdidas transitorias en las bolsas de dicho grupo de países.

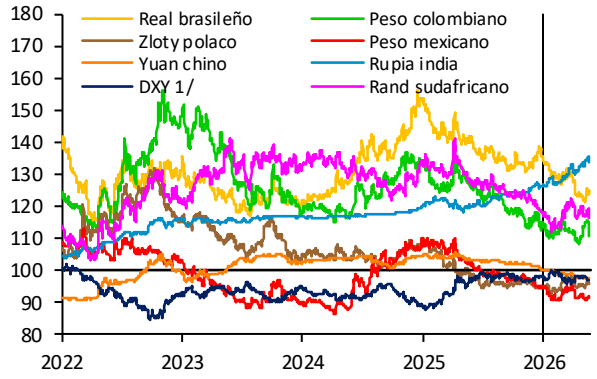
En las principales economías emergentes, las tasas de interés de bonos gubernamentales de mediano y largo plazo exhibieron en general aumentos. Por su parte, los mercados accionarios del grupo de economías emergentes presentaron un comportamiento mixto. Las bolsas en América Latina y Europa emergente en general subieron, mientras que en Asia mostraron un comportamiento diferenciado entre países (Cuadro 4). Las monedas de la mayoría de los países en Asia y Europa emergente se depreciaron, en tanto que en América Latina se apreciaron (Gráfica 22). En el periodo que cubre este Informe se presentaron salidas netas de flujos de capital hacia economías emergentes. En particular, los mercados de renta variable registraron salidas, mientras que los de renta fija exhibieron entradas de capital (Gráfica 23).

Cuadro 4
Economías avanzadas y emergentes: desempeño de activos del 31 de diciembre del 2025 al 25 de mayo de 2026
Porcentaje y puntos base

	País	Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
Eco. Avanzadas	Estados Unidos	0.9%	9.2%	65	39	11
	Japón	-1.4%	29.4%	24	64	2
	Zona del euro	-0.9%	6.7%	41	9	ND
	Reino Unido	0.2%	5.4%	61	42	2
	Canadá	-0.6%	9.8%	25	3	-1
América Latina	México	4.1%	6.1%	5	12	7
	Brasil	8.4%	10.4%	49	36	-10
	Chile	0.6%	3.3%	28	19	8
	Colombia	3.6%	3.1%	294	85	11
	Perú	-1.6%	20.8%	38	95	4
Europa	Polonia	-1.2%	17.6%	69	59	-6
	Turquía	-6.4%	23.3%	587	0	47
	Rep. Checa	-1.2%	-3.9%	25	25	4
	Hungría	6.4%	16.8%	-66	-122	-38
Asia	China	2.9%	4.6%	-12	-9	-4
	Malasia	2.6%	4.1%	24	10	-4
	India	-6.0%	-10.2%	60	44	11
	Filipinas	-4.3%	-0.7%	478	149	21
	Tailandia	-3.1%	23.1%	14	70	12
	Indonesia	-6.4%	-28.2%	166	61	23
África	Sudáfrica	1.6%	0.1%	95	47	6

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

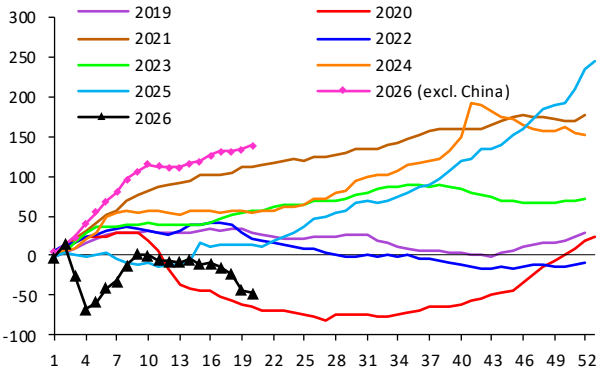
Gráfica 22
Índice DXY y tipo de cambio de economías emergentes respecto del dólar
Índice 01/Ene/2020=100



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

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

Gráfica 23
Flujos acumulados de fondos dedicados a economías emergentes por semanas del año
Miles de millones de dólares



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

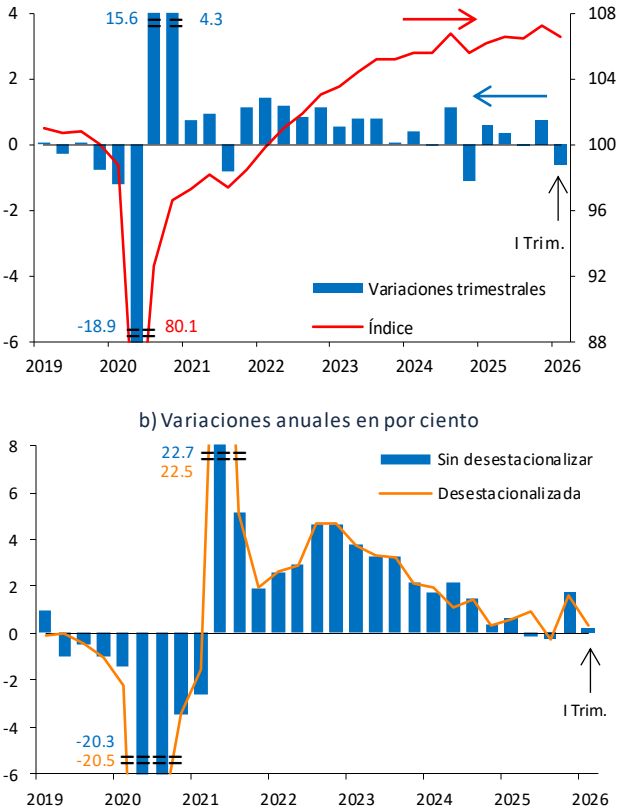
3. Entorno económico y financiero en México

3.1. Actividad económica

En el primer trimestre de 2026, el PIB de México registró una reducción trimestral de 0.62% con datos ajustados por estacionalidad (Gráfica 24). Esta contracción se presentó luego de variaciones trimestrales de 0.61, 0.34, -0.07 y 0.72% en los cuatro trimestres de 2025. Así, en el periodo que se reporta la actividad económica nacional exhibió una marcada debilidad, luego de la mejoría observada en el cuarto trimestre del año pasado.

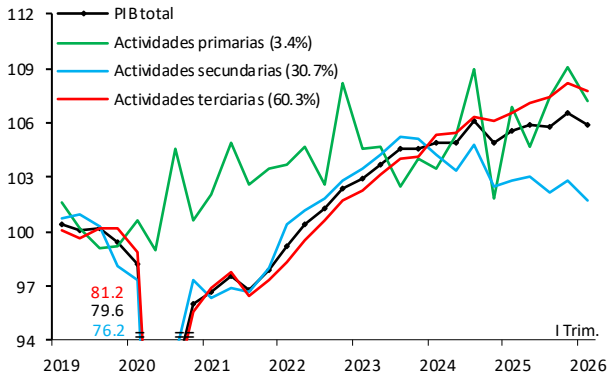
Este comportamiento fue resultado de retrocesos en los tres grandes agregados de actividad (Gráficas 25 y 26). En particular, en el primer trimestre del año las actividades primarias contrarrestaron parte del avance observado en el segundo semestre de 2025, la actividad industrial más que revirtió la moderada reactivación registrada al cierre de 2025 y los servicios frenaron la trayectoria al alza que habían venido mostrando en el último año. En específico, se reportaron descensos trimestrales con cifras desestacionalizadas de 1.70, 1.02 y 0.37% en las actividades primarias, secundarias y terciarias, respectivamente.

Gráfica 24
Producto Interno Bruto [1/]



a. e. / Serie con ajuste estacional.
1/ Se acotó la escala vertical de las gráficas para facilitar su lectura.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Gráfica 25
PIB total y por actividad económica [1/]
Índice 2019=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional.
1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual estimada de cada sector en 2025. Se acotó la escala vertical para facilitar su lectura.
Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

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

i. Durante el primer trimestre de 2026, las actividades primarias exhibieron un relativo débil desempeño (Gráfica 26). Este resultado se derivó, en parte, de menores superficies sembradas para el ciclo otoño-invierno y cosechadas para el ciclo primavera-verano, así como de reducciones en la producción de diversos cultivos como maíz en grano, aguacate, piña, caña de azúcar y alfalfa verde. La proporción de producción agrícola nacional que se estima estuvo expuesta a condiciones de sequía registró un incipiente incremento en el primer trimestre de 2026, luego de haberse situado en su nivel más bajo desde 2023 en los dos trimestres previos (Gráfica 30).

ii. En el trimestre enero-marzo de 2026, las manufacturas descendieron respecto del cuarto trimestre de 2025 y acentuaron su desempeño desfavorable (Gráfica 27). En su interior, el subsector de equipo de transporte se mantuvo en niveles bajos, si bien ligeramente mayores a los del trimestre anterior, con lo que interrumpió la tendencia a la baja que había venido mostrando desde finales de 2024 (Gráfica 28a). Ello debido a la mejoría exhibida por la producción de vehículos ligeros y pesados en marzo, si bien en el caso de los ligeros esta se revirtió en abril, mientras que en el de pesados se extendió (Gráfica 28b). Por su parte, el agregado de manufacturas sin equipo de transporte continuó exhibiendo atonía. En el trimestre este agregado retrocedió, aunque se observó un comportamiento heterogéneo entre los subsectores que lo integran. Por un lado, destacaron las contribuciones negativas de la fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón, la fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y otros equipos, componentes y accesorios electrónicos, y la fabricación de equipo de generación eléctrica, y aparatos y accesorios eléctricos. Por otro, los rubros con las principales aportaciones positivas fueron las industrias metálicas básicas y la fabricación de maquinaria y equipo.

iii. En el periodo enero-marzo de 2026, la construcción se contrajo y revirtió la mayor parte de la mejoría observada en el cuarto trimestre de 2025 (Gráfica 27). Ello fue reflejo de una caída en el subsector de edificación, la cual más que contrarrestó la expansión del trimestre anterior (Gráfica 28c). En contraste, las obras de ingeniería civil siguieron reactivándose y los trabajos especializados mostraron cierta mejoría.

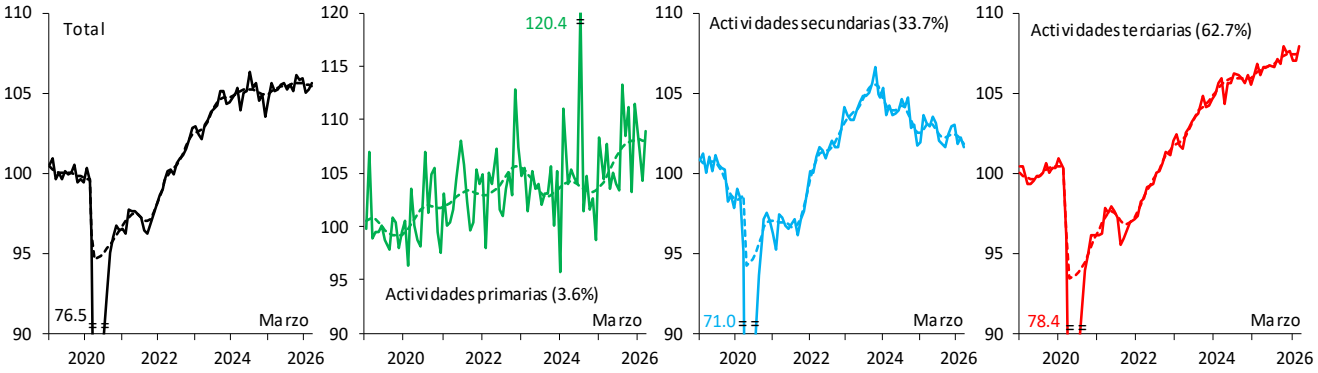
iv. En el lapso enero-marzo de 2026, el rubro de electricidad, agua y gas frenó la recuperación registrada en los dos trimestres previos, al tiempo que la minería presentó una marcada desaceleración (Gráfica 27). En el interior de esta última, la minería de minerales metálicos y no metálicos profundizó su debilidad, en tanto que la extracción de petróleo y gas y los servicios relacionados con la minería siguieron expandiéndose (Gráficas 28d y 28e).

v. En relación con las actividades terciarias, en el trimestre enero-marzo de 2026 estas se situaron por debajo del nivel del cuarto trimestre de 2025 (Gráfica 29). Ello fue resultado de un debilitamiento relativamente generalizado de los sectores que las integran. Destacaron las contribuciones negativas del comercio al por menor, de los servicios profesionales, científicos y técnicos, de los servicios de transportes, correos y almacenamiento y de los servicios de esparcimiento, culturales y deportivos. En contraste, las actividades de gobierno presentaron una aportación positiva. El resto de los rubros de servicios exhibieron contribuciones cercanas a cero.

Gráfica 26

Indicador Global de la Actividad Económica [1/]

Índice 2019=100, a. e.



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

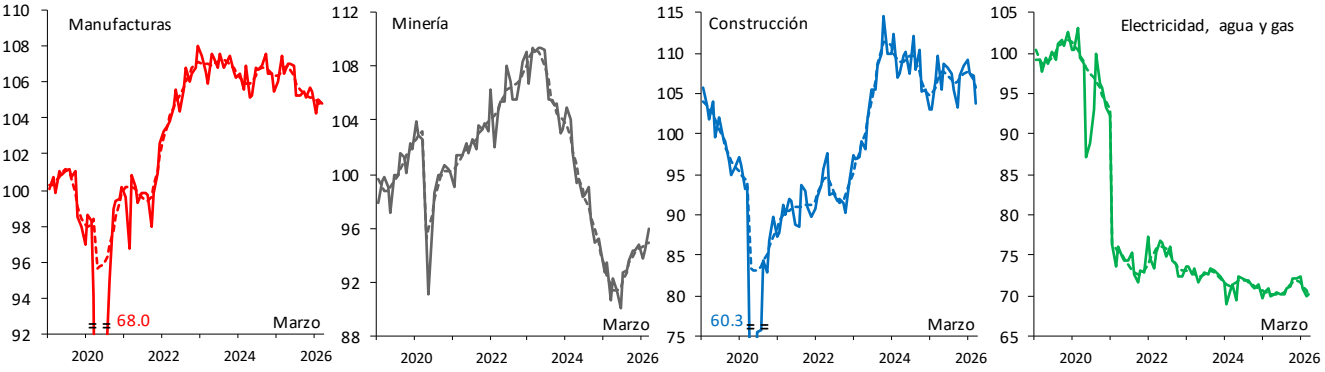
1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual estimada de cada sector en 2025. Se acotó la escala vertical de algunas gráficas para facilitar su lectura.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Gráfica 27

Indicador Mensual de la Actividad Industrial [1/]

Índice 2019=100, a. e.



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

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

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

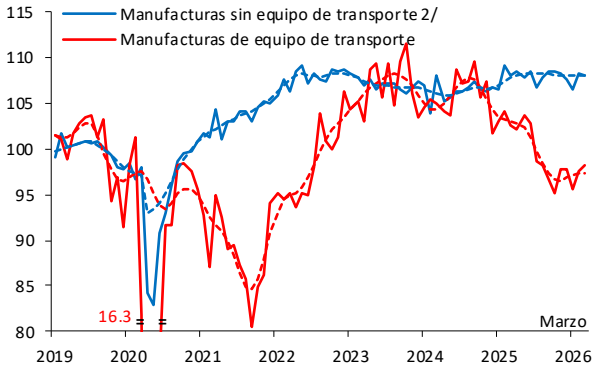
Información de acceso público

Gráfica 28

Indicadores de la producción industrial [1/]

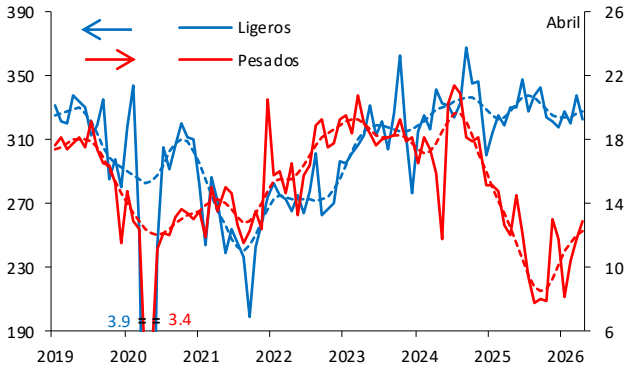
a) Sector manufacturero

Índice 2019=100, a. e.



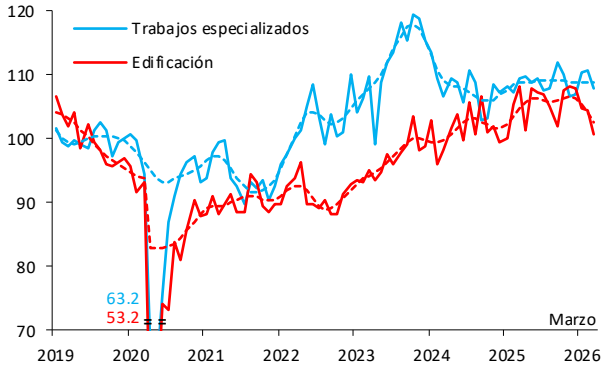
b) Producción de vehículos ligeros y pesados

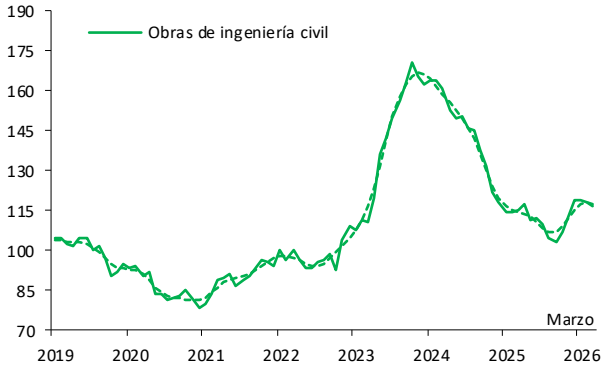
Miles de unidades, a. e. [3/]



c) Sector de la construcción

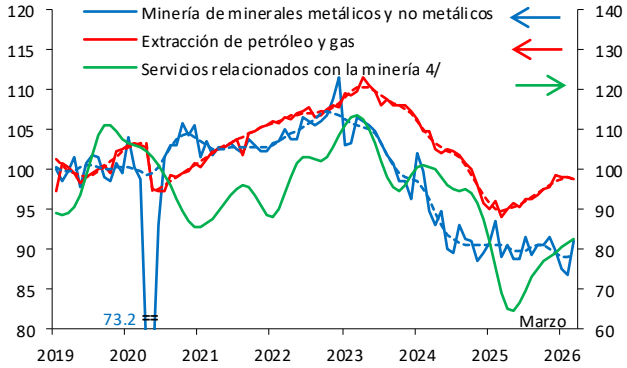
Índice 2019=100, a. e.





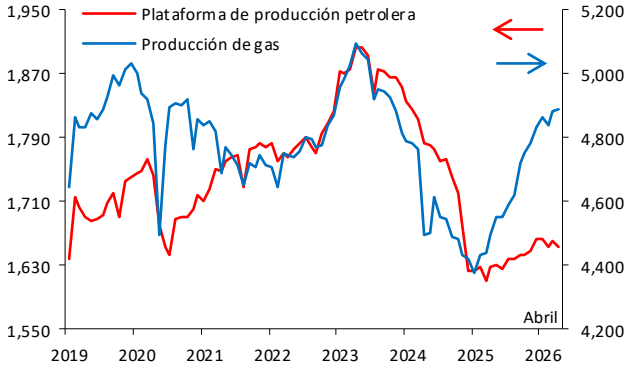
d) Sector de la minería

Índice 2019=100, a. e.



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

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



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

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

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

3/ Desestacionalización del Banco de México con datos del Registro Administrativo de la Industria Automotriz de Vehículos Ligeros (RAIAVL), INEGI.

4/ Se presenta la serie de tendencia.

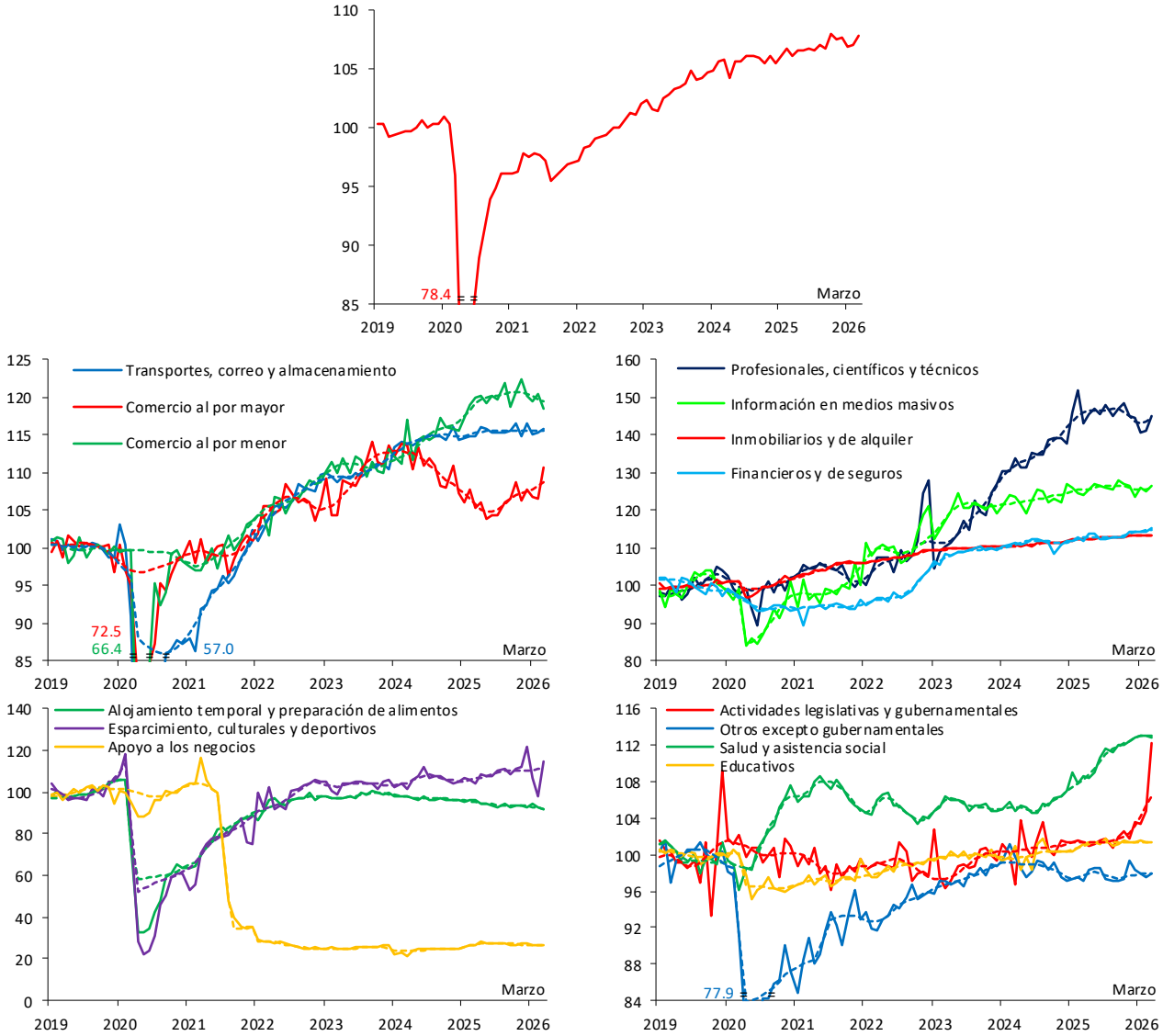
5/ Desestacionalización del Banco de México con cifras de la Base de Datos Institucional de Pemex.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, RAIAVL, INEGI y Pemex.

Gráfica 29

IGAE de actividades terciarias [1/]

Índice 2019=100, a. e.



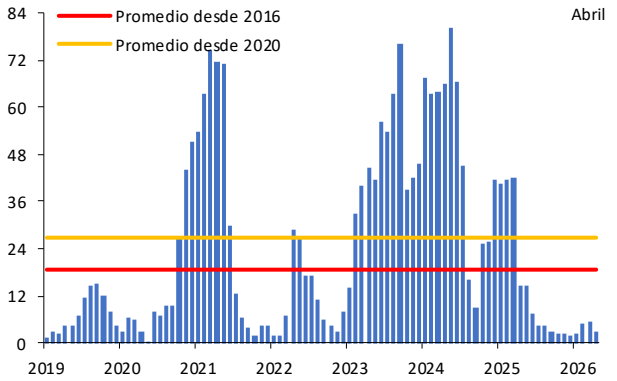
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

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

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México, INEGI.

Información de acceso público

Gráfica 30
Porcentaje de la producción agrícola nacional expuesta a sequía [1/]
Cifras en por ciento



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

Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la Dirección General del Servicio de Información Agroalimentaria y Pesquera (DGSIAP) y la Comisión Nacional del Agua (CONAGUA).

Por el lado de la demanda agregada, se anticipa que en el primer trimestre de 2026 esta haya presentado debilidad. En particular, en el bimestre enero-febrero de 2026 el consumo privado se contrajo respecto del cuarto trimestre de 2025, interrumpiendo su trayectoria al alza. La inversión fija bruta también se redujo y se mantuvo en niveles bajos. En contraste, en el trimestre enero-marzo de 2026 el valor de las exportaciones manufactureras siguió creciendo, derivado en gran medida del dinamismo de los envíos de equipo de cómputo y sus partes.

En mayor detalle, la disminución del consumo privado fue resultado de un debilitamiento generalizado entre sus componentes (Gráficas 31a y 31b). El consumo de bienes importados siguió desacelerándose y el de bienes y servicios de origen nacional acentuó su desempeño negativo.

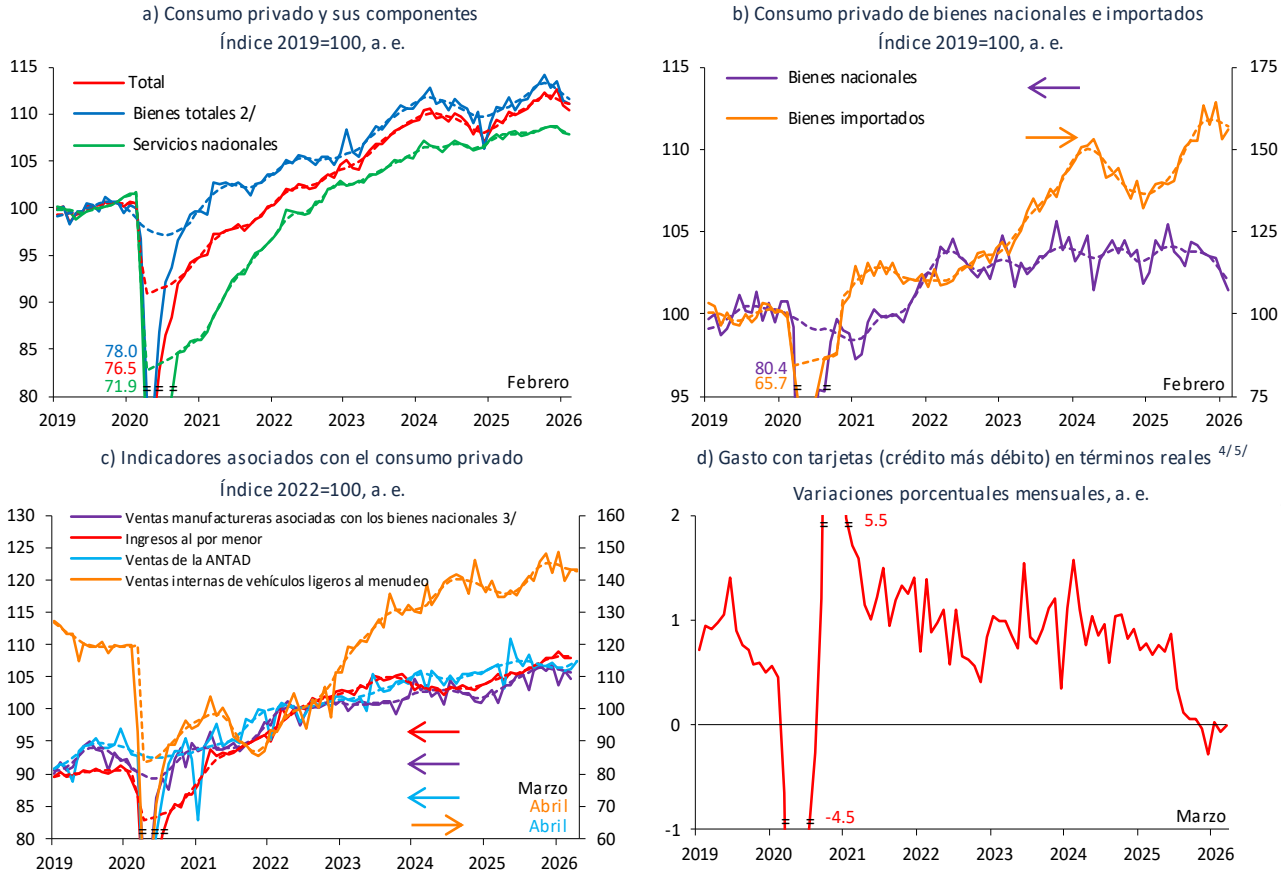
i. En el periodo enero-marzo de 2026, se registró un deterioro en la mayoría de los indicadores relacionados con el consumo privado (Gráficas 31c y 31d). En específico, las ventas de vehículos ligeros retrocedieron luego de dos trimestres consecutivos con alzas, al tiempo que en abril se estancaron. Por su parte, las ventas de la ANTAD hilaron tres trimestres con disminuciones, si bien registraron cierta mejoría a principios del segundo trimestre. A su vez, las ventas de las industrias manufactureras más asociadas con el consumo de bienes se redujeron. El gasto con tarjetas de crédito y débito en términos reales se mantuvo débil en el primer trimestre de 2026. En contraste, los ingresos en las empresas comerciales al por menor se incrementaron y mantuvieron una trayectoria positiva, aunque con cierta desaceleración.

ii. En congruencia con la moderación en el desempeño del consumo privado, algunos de sus determinantes exhibieron cierto debilitamiento (Gráfica 32). En particular, en el primer trimestre de 2026 la masa salarial[6] mostró una desaceleración en su ritmo de expansión. Ello como resultado de una pérdida de dinamismo en las remuneraciones medias reales, toda vez que la población ocupada remunerada creció a una tasa ligeramente mayor que la de los trimestres anteriores. Por su parte, en el primer cuatrimestre del año la confianza del consumidor se situó por debajo de su nivel del cuarto trimestre de 2025. El promedio de los ingresos por remesas en dólares siguió recuperándose del débil desempeño de la primera mitad de 2025, aunque, derivado de la apreciación del tipo de cambio, las remesas medidas en pesos reales se contrajeron. Finalmente, el crédito de la banca comercial mostró una moderación en sus tasas de crecimiento, si bien estas se mantuvieron relativamente elevadas respecto de su comportamiento histórico (ver Sección 3.3).

[6] La información de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) trimestral y los cálculos derivados de ella contenidos en este documento corresponden a las cifras publicadas el 26 de mayo de 2026.

Gráfica 31

Indicadores de consumo privado [1/]



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

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

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

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

4/ Gasto mensual deflactado con el INPC.

5/ Promedio móvil de seis meses.

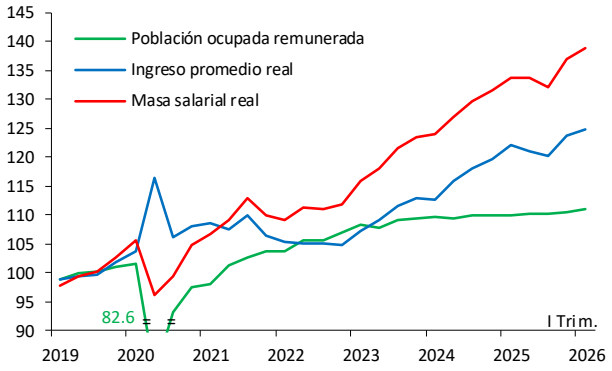
Fuente: a) Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI. b) Elaborado por el Banco de México con datos del SCNM, INEGI. c) Elaborado por el Banco de México con datos de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD), de la Encuesta Mensual sobre Empresas Comerciales,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

Información de acceso público

Gráfica 32
Determinantes del consumo privado

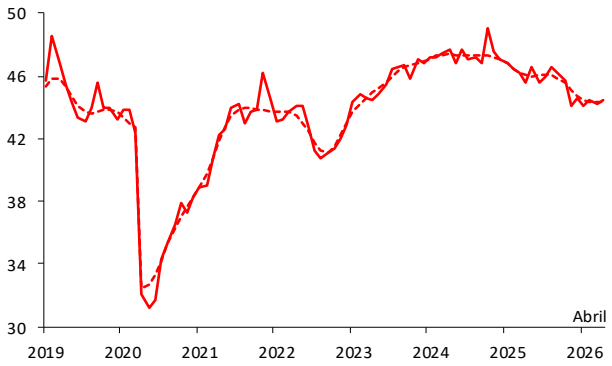
a) Masa salarial real total 1/

Índice 2019=100, a. e.



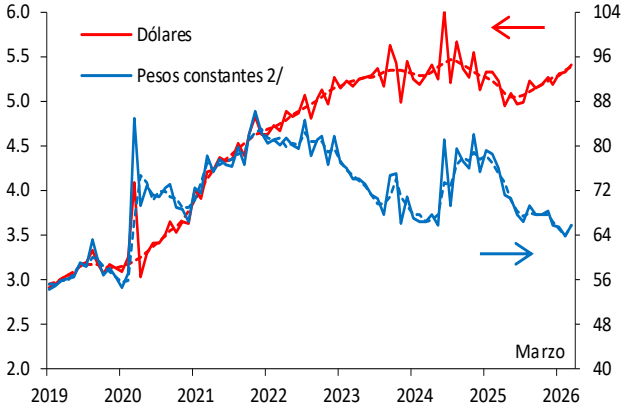
b) Indicador de confianza del consumidor

Balance de respuestas, a. e.



c) Remesas

Miles de millones de dólares y de pesos constantes, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada. En la gráfica a) solo se muestra la serie desestacionalizada.
1 / Se acotó la escala vertical de la gráfica para facilitar su lectura.
2/ A precios de la segunda quincena de julio de 2018.
Fuente: a) Elaborado por el Banco de México con datos de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), INEGI. b) INEGI y Banco de México. c) Elaborado por el Banco de México con datos de Banco de México e INEGI.

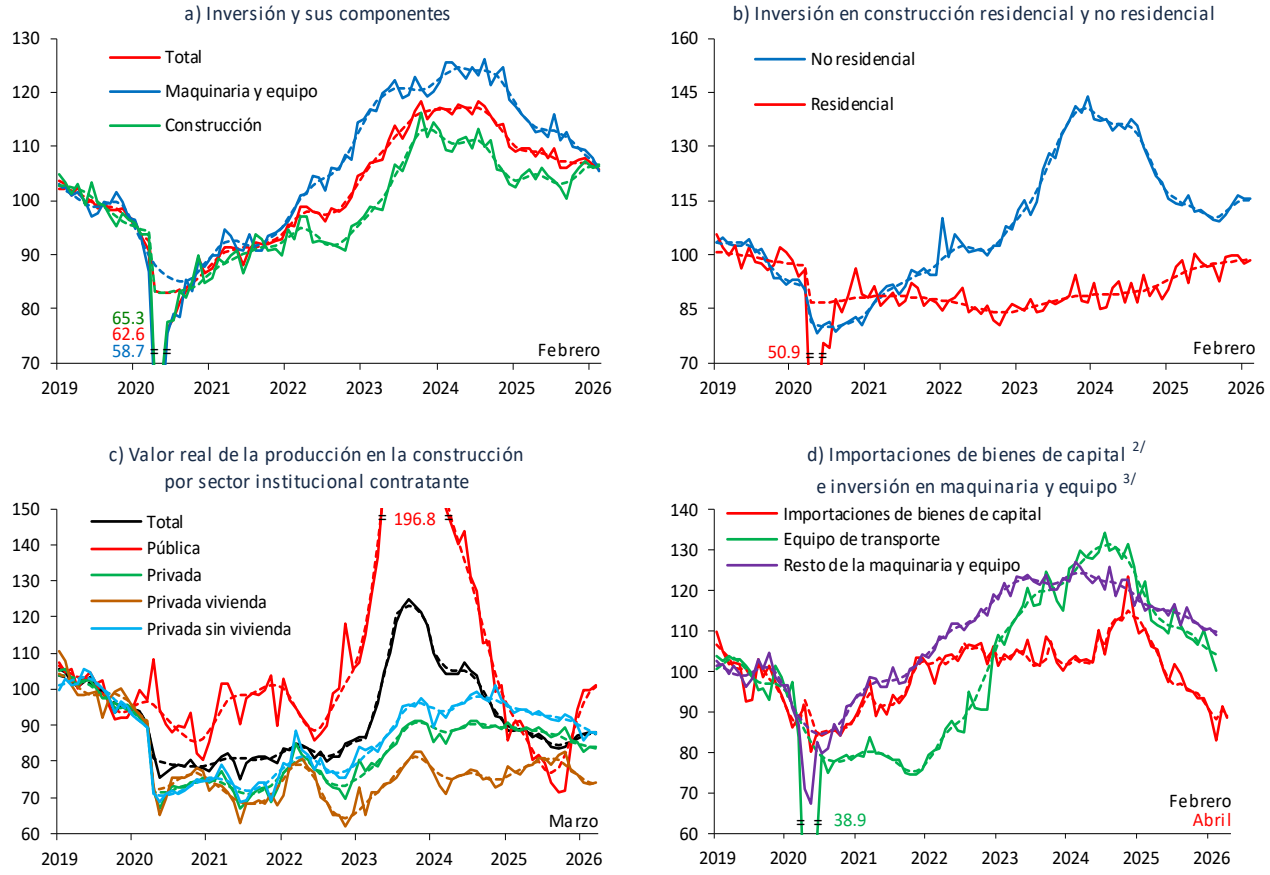
En el periodo enero-febrero de 2026, el gasto en inversión fija bruta más que revirtió la mejoría exhibida al cierre de 2025 y se mantuvo en niveles bajos (Gráfica 33a). Respecto de los rubros que la integran, la inversión en maquinaria y equipo continuó mostrando un débil desempeño, mientras que el gasto en construcción se mantuvo ligeramente por arriba del nivel promedio del cuarto trimestre de 2025.

i. En el lapso enero-febrero de 2026, persistió la atonía del gasto en construcción residencial, al tiempo que, a pesar de haber exhibido reducciones mensuales en enero y febrero, el nivel de la construcción no residencial permaneció por encima del promedio del último trimestre de 2025 (Gráfica 33b). La Encuesta Nacional de Empresas Constructoras, que proporciona información por tipo de obra y sector contratante de la obra, señala que en el primer trimestre de 2026 tanto la construcción privada de vivienda como el resto de la construcción privada siguieron mostrando un desempeño desfavorable (Gráfica 33c). La obra solicitada por el sector público continuó creciendo y más que compensó la debilidad de la construcción privada. Los rubros que más contribuyeron al aumento de la construcción pública fueron las obras ferroviarias, los trabajos en sistemas de agua potable y drenaje y la construcción en infraestructura para la generación y distribución de electricidad.

ii. En el primer bimestre de 2026, la inversión en maquinaria y equipo se mantuvo débil, como reflejo de descensos tanto en el rubro de equipo de transporte como en el agregado que excluye el equipo de transporte (Gráfica 33d). Los datos de importaciones de bienes de capital en términos reales sugieren que en el primer trimestre en su conjunto el gasto en maquinaria y equipo habría retrocedido.

En el primer trimestre de 2026, el indicador global de confianza empresarial presentó atonía y se mantuvo por debajo del umbral de 50 puntos (Gráfica 34). En su interior, se observó un comportamiento diferenciado entre sus componentes. Los indicadores correspondientes a los sectores de comercio y construcción mostraron una mejoría respecto de su nivel del último trimestre de 2025, en tanto que los rubros de manufacturas y servicios privados siguieron disminuyendo. En abril, los indicadores de los cuatro sectores que se reportan, así como el indicador global, permanecieron por debajo de los 50 puntos.

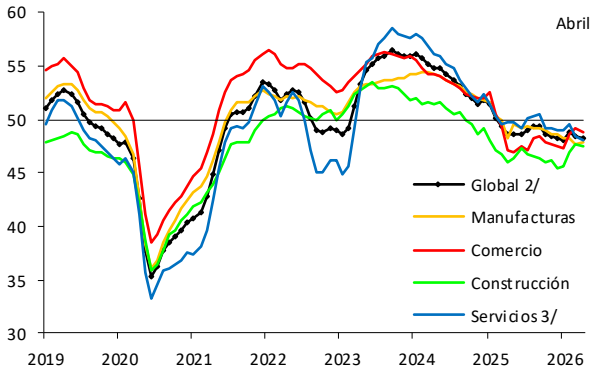
Gráfica 33
Indicadores de inversión [1/]
Índice 2019=100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
1/ Se acotó la escala vertical de algunas gráficas para facilitar su lectura.
2/ Cifras en pesos reales deflactadas con el INPC.
3/ Incluye el componente nacional y el importado.
Fuente: a) y b) Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI. c) Elaborado por el Banco de México con datos de la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras, INEGI. Desestacionalización del Banco de México, excepto para la serie del total. d) SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional y SCNM, INEGI.

En mayor detalle sobre el comercio exterior de mercancías, en el periodo enero-abril de 2026 se observó un comportamiento diferenciado entre los componentes de las exportaciones manufactureras (Gráfica 35). Por una parte, las no automotrices mantuvieron un elevado dinamismo.

Gráfica 34
Indicadores de confianza empresarial
Índices de difusión referencia 50 puntos; a. e. 1/



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

Por otra parte, si bien en el primer cuatrimestre de 2026 las exportaciones automotrices mostraron cierta mejoría, esta fue insuficiente para revertir el desempeño negativo de los trimestres previos.[7] De acuerdo con las estimaciones de los índices de valor unitario y de volumen implícito, el crecimiento del valor en dólares de las exportaciones no petroleras se debió a un aumento en el precio de estos bienes, toda vez que las cantidades se mantuvieron en niveles similares (Gráfica 38a).

Por su parte, en el periodo enero-abril de 2026 el valor promedio de las exportaciones petroleras creció respecto del cuarto trimestre de 2025, impulsadas por el repunte observado en marzo y abril (Gráfica 36). Este comportamiento se originó de una expansión en el valor unitario de estos bienes, ya que el volumen comerciado se redujo (Gráfica 38d). En el caso particular de las exportaciones de petróleo crudo, el avance en el valor promedio durante el periodo referido fue resultado de una expansión en el precio.

En cuanto a las importaciones no petroleras, en el primer cuatrimestre de 2026 estas mantuvieron elevadas tasas de crecimiento y alcanzaron niveles máximos históricos (Gráfica 37). Ello derivado de mayores compras al exterior de bienes de uso intermedio, toda vez que tanto las importaciones de bienes de consumo como las de capital se contrajeron respecto del cuarto trimestre de 2025. La caída en los meses recientes en el valor de las compras al exterior de bienes de consumo ha sido resultado, en buena medida, de menores importaciones de vehículos ligeros provenientes de países con los que México no tiene un tratado comercial. Ello en el contexto de mayores aranceles a tales países a partir de enero. Las estimaciones del valor unitario y del volumen implícito indican que la expansión del valor de las importaciones no petroleras en el primer trimestre del año se originó de un mayor precio, toda vez que la cantidad importada se redujo (Gráfica 38b). Por su parte, a pesar del repunte registrado en marzo y abril, el valor de los bienes petroleros de importación exhibió una disminución en el primer cuatrimestre de 2026 respecto del cuarto trimestre de 2025. Este comportamiento fue reflejo de una caída en la cantidad importada, ya que su valor unitario aumentó en promedio en el periodo (Gráfica 38e).

El elevado dinamismo tanto de las exportaciones manufactureras no automotrices como de las importaciones de uso intermedio no petroleras ha estado impulsado, principalmente, por el sector de equipo de computación y sus partes.

Si bien la información del valor de las exportaciones de mercancías expresadas en dólares nominales provee de información relevante sobre la dinámica de la demanda externa y las cuentas externas, esta difiere de la reportada en pesos constantes, que es la congruente con la información sobre consumo e inversión reportada en la estadística de oferta y demanda agregada del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM; ver Nota al pie de esta página). En este contexto, en el Recuadro 1 se detalla la metodología para la construcción de un indicador de las exportaciones de bienes en pesos constantes con el fin de contar con información oportuna desde la perspectiva de las estadísticas del SCNM. Con base en esta estimación adelantada, se anticipa que en el primer trimestre de 2026 dicho componente de la demanda agregada haya mantenido una trayectoria al alza.

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

Recuadro 1. Estimación de un indicador oportuno de las exportaciones de bienes en pesos constantes

1. Introducción

Contar con información precisa, confiable y oportuna permite enriquecer el diagnóstico de la actividad económica y proveer de elementos sólidos para la toma de decisiones. En este contexto, el Banco de México y el INEGI divulgan de forma mensual la estadística de la Balanza Comercial de Mercancías de México en dólares corrientes, la cual representa un insumo crucial para la balanza de pagos del país y proporciona información relevante y oportuna sobre la demanda externa, especialmente en el contexto actual de incertidumbre sobre los efectos de cambios en la política comercial en el nivel global. No obstante, la información de las exportaciones proveniente de la estadística de la balanza comercial, al representar dólares nominales, no es directamente comparable con las exportaciones de bienes en pesos constantes reportadas en el marco del Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), las cuales son sensibles al comportamiento del tipo de cambio y de los precios internos.[1]

El INEGI publica indicadores mensuales sobre algunos componentes de la demanda agregada, tales como el Indicador Mensual del Consumo Privado y el Indicador Mensual de la Formación Bruta de Capital Fijo. No obstante, para conocer las exportaciones de bienes en pesos constantes, se debe esperar a la divulgación de las estadísticas trimestrales de Oferta y Demanda Global (OyD), que incluyen la información completa de la demanda interna y externa. Su publicación ocurre alrededor de 80 días después de concluido el periodo de referencia.

Con el objetivo de contar con una aproximación trimestral de las exportaciones de bienes que integran la estadística de OyD, en este Recuadro se presenta una metodología para la estimación de un Indicador Oportuno de las Exportaciones de Bienes en pesos constantes (IOEB) para el periodo comprendido entre 2008 y 2026, el cual es congruente con las exportaciones de bienes de la estadística de OyD. Asimismo, con base en la ventaja temporal que tiene la publicación de la medición del PIB por el método de la producción sobre el método del gasto, el IOEB permite anticipar la contribución de las exportaciones de mercancías a la evolución de la actividad económica y de los sectores asociados con la demanda externa de bienes.

2. Proceso de estimación y resultados

Para la construcción del IOEB, el cual es comparable con la información de las exportaciones de mercancías de la OyD, se utilizan las siguientes fuentes de información:

i. La estadística del comercio exterior de mercancías de México en dólares corrientes a nivel de fracción arancelaria. Esta se publica entre 26 y 28 días luego de finalizado el mes de referencia.[2]

ii. El tipo de cambio promedio del periodo de pesos por dólar de E.U.A. para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera,[3] cuya información del mes está disponible el día hábil posterior a que este concluyó.

iii. La Tabla de Correlación entre la TIGIE[4] y el SCIAN.[5]

iv. El Índice Nacional de Precios al Productor (INPP) por rama de actividad económica, el cual se encuentra disponible alrededor de 9 días luego de finalizado el mes correspondiente.

Así, la aproximación trimestral de las exportaciones de bienes en pesos constantes se puede tener 45 días después de terminado el trimestre, de modo que este indicador estaría disponible para su incorporación recurrente en el Informe Trimestral del Banco de México.

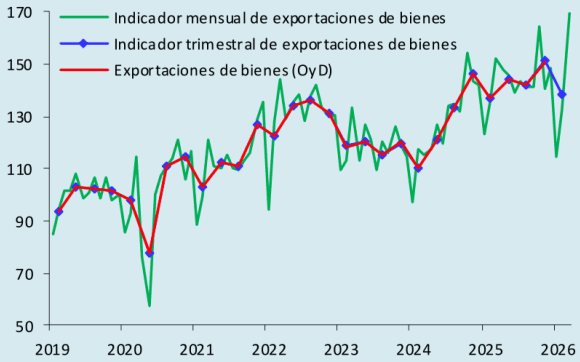
El procedimiento para la construcción del IOEB es el siguiente:

i. Transformación del valor de las exportaciones a pesos corrientes. A nivel de fracción arancelaria, el valor nominal en dólares de un mes se convierte a pesos nominales con el tipo de cambio pesos por dólar.

ii. Equivalencia de fracción arancelaria a rama de actividad económica. La información de las exportaciones de mercancías en pesos nominales para cada fracción arancelaria se reclasifica a la correspondiente rama de actividad económica a partir de la Tabla de Correlación entre la TIGIE y el SCIAN. Así, se obtienen las exportaciones de bienes en pesos corrientes correspondientes a 107 ramas de actividad económica. Estas se agregan para generar un indicador mensual de exportaciones de bienes (Gráfica 1). Posteriormente, se transforma a periodicidad trimestral y se anualiza[6] para obtener un indicador consistente con las cifras nominales de la información trimestral de OyD del SCNM.

[1] Sistema de Cuentas Nacionales de México. Fuentes y Metodologías. Año base 2018.
[2] Banco de México con base en SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.
[3] Corresponde a la fecha de liquidación. Publicado por el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación (DOF).
[4] La Tarifa de la Ley de los Impuestos Generales de Importación y de Exportación (TIGIE) es la nomenclatura base para la captación, procesamiento, generación y difusión de la estadística de la Balanza Comercial de Mercancías de México (BCMM).
[5] El Sistema de Clasificación Industrial de América del Norte (SCIAN) es el clasificador de las actividades económicas que se utiliza por México, Estados Unidos y Canadá a partir del Tratado de Libre Comercio (TLCAN) para hacer comparable las estadísticas de las actividades económicas de los tres países. Clasificadores - Catálogo TIGIE - SCIAN.
[6] La anualización tiene como objetivo la comparabilidad de la información con la que publica INEGI, ya que esta última se encuentra expresada en promedios anuales y la que se generó del IOEB está en sumas trimestrales por lo que es necesario expresarla en términos anuales al multiplicarla por cuatro.

Gráfica 1
Exportaciones de bienes en pesos nominales de la OyD y del cálculo mensual y trimestral del Banco de México 1/
Índice 2019=100, s. o.



s. o. / Series originales.
1/ El dato trimestral se presenta en el segundo mes de cada trimestre.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

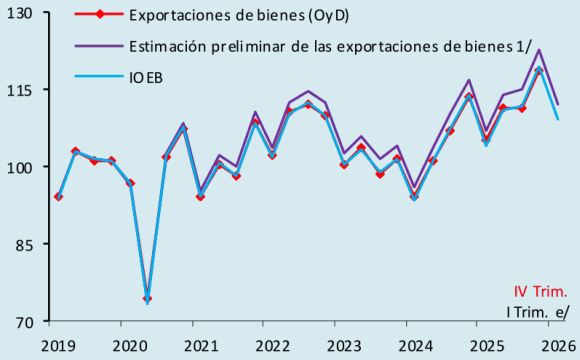
iii. Conversión a pesos reales. Las exportaciones en pesos nominales para cada rama de actividad económica se transforman a pesos reales deflactando con el INPP de cada rama.[7]

iv. Agregación en pesos reales. Las exportaciones en pesos reales de las 107 ramas se agregan y se anualizan. La serie resultante representa la estimación preliminar de las exportaciones de bienes (Gráfica 2a).

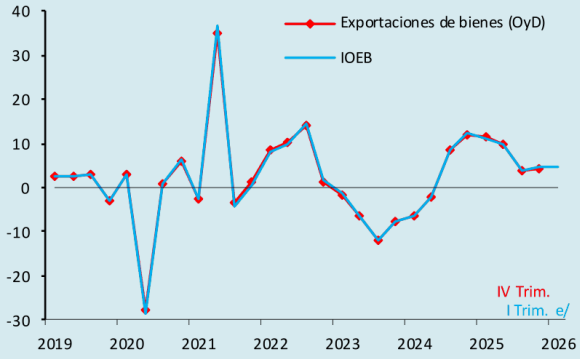
v. Armonización con las cifras anuales. Finalmente, siguiendo la metodología del SCNM, se realiza una conciliación entre la serie trimestral del indicador oportuno y los datos anuales oficiales por medio de la técnica de *benchmarking,*[8] la cual ajusta la serie trimestral para que, al promediarse, reproduzca los niveles de la serie anual, preservando la dinámica del indicador trimestral inicial. La serie que resulta de esta armonización constituye el IOEB. Cabe señalar que las exportaciones en pesos constantes, como las reportadas en OyD o por el IOEB, no corresponden a una medición del valor agregado de las exportaciones, ya que no depuran las importaciones intermedias empleadas en el proceso productivo.[9] En este sentido, el IOEB debe considerarse como un indicador de destino del gasto en pesos constantes y no necesariamente como una medida proporcional del impulso externo sobre la producción nacional.

Es importante señalar que el IOEB no replica de manera exacta la serie trimestral de las exportaciones de mercancías de la OyD, ya que pueden existir diferencias en la clasificación de los productos respecto de la utilizada por el INEGI, así como en el proceso de conciliación, además de que está sujeto a la disponibilidad de la información. Por otra parte, podrían presentarse desviaciones entre el IOEB y la estadística oficial de INEGI en caso de ajustes en los clasificadores usados para la información de precios y de actividad, o cambios metodológicos en el marco del SCNM. Sin embargo, como se ilustra en la Gráfica 2, actualmente este estimador oportuno representa una buena aproximación al indicador oficial de las exportaciones de mercancías en pesos reales, lo que permite contar con información oportuna sobre el desempeño trimestral de dicho componente de la demanda agregada.

Gráfica 2
Exportaciones de bienes en pesos reales: OyD e IOEB
a) Índice 2019=100, s. o.



b) Variaciones anuales en por ciento, s. o.



s. o. / Series originales.
e/ Estimación.
1/ Cifras sin *benchmarking.*
Fuente: elaborado por el Banco de México.

Como se señaló, la medición del PIB por el método de la producción se divulga de manera previa a la obtenida por el método del gasto. En este contexto, el IOEB permite además estimar con antelación la contribución de las exportaciones de bienes a la variación trimestral del PIB. Esto resulta relevante debido a que los envíos de bienes al exterior representan alrededor del 90% de las exportaciones totales y estas, a su vez, son unos de los principales componentes de la demanda agregada.

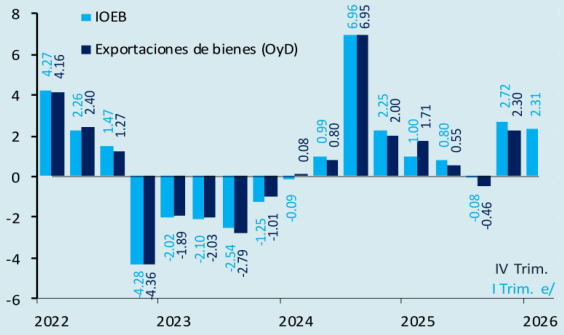
[7] En el caso de que alguna rama no cuente con su índice de precios, se utiliza el que se refiera a la actividad económica esencial más próxima o semejante.
[8] Ver Manual de Cuentas Nacionales Trimestrales (2017), Fondo Monetario Internacional. Cap. 6. Benchmarking y conciliación. https://www.imf.org/external/pubs/ft/qna/pdf/2017/QNAManual2017SPA.pdf
[9] Ver el Recuadro 2 del Informe Trimestral Julio – Septiembre de 2024 titulado "Análisis del papel de las importaciones en el comportamiento de la demanda agregada".

Para el periodo enero–marzo de 2026, el IOEB sugiere que, considerando las cifras de corto plazo vigentes del SCNM, las exportaciones de bienes exhibirían un aumento anual de 7.1%, luego del incremento de 8.7% registrado en el cuarto trimestre de 2025. Por su parte, en términos desestacionalizados[10] se anticipa que en el primer trimestre de 2026 las exportaciones de bienes presenten un crecimiento trimestral similar al observado en el trimestre anterior, de modo que su contribución a la variación del PIB contrarrestaría parte de las aportaciones negativas asociadas con las contracciones previstas tanto para el consumo como para la inversión en el periodo (Gráfica 3).

Gráfica 3

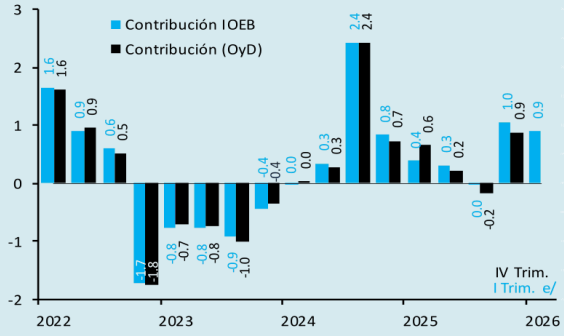
Exportaciones de bienes en pesos reales: OyD e IOEB

a) Variaciones porcentuales en por ciento; a. e.[1/]



b) Contribución al crecimiento trimestral del PIB

Puntos porcentuales; a. e.[1/]



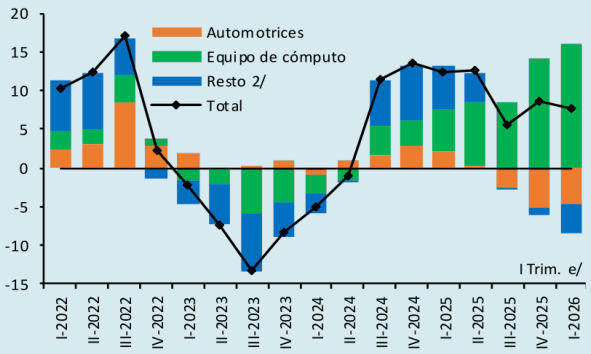
a. e. / Cifras con ajuste estacional.
e/ Estimación.
1/ Cifras desestacionalizadas por Banco de México.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

Además de adelantar la información agregada de las exportaciones de bienes en pesos constantes de OyD, a partir del IOEB es posible estimar la contribución sectorial a su crecimiento. Así, se prevé que en el primer trimestre de 2026 el elevado dinamismo de las exportaciones de bienes en pesos constantes seguiría sostenido por el desempeño de las exportaciones de equipo de cómputo y sus partes, en tanto que las automotrices y el resto de envíos seguirían teniendo una contribución negativa (Gráfica 4).[11]

Gráfica 4

Contribuciones a la variación anual por tipo de bien [1/]

Por ciento y puntos porcentuales; a. e.



a. e./ Cifras con ajuste estacional. Desestacionalización del Banco de México.
1/ Debido a la desagregación de la información que publica INEGI, estos cálculos no llevan el ajuste *benchmarking*.
2/ Exportaciones manufactureras sin equipo de cómputo y sin autos.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

3. Consideraciones finales

La oportunidad en la publicación de la estadística del comercio exterior de mercancías en dólares permite la construcción de un indicador anticipado de la demanda externa de bienes en pesos reales, consistente con las exportaciones de mercancías que se reportan en el indicador trimestral de oferta y demanda agregadas en el SCNM. El indicador que se estima en este Recuadro resulta útil para analizar con antelación el desempeño de la demanda de los socios comerciales de México y el efecto de ciertos choques externos en la actividad económica nacional en términos comparables con el consumo y la inversión del SCNM. Asimismo, dado que la medición del PIB por el método de la producción se divulga de manera anticipada respecto de la que se obtiene por el método del gasto, el IOEB permite prever con mayor precisión la contribución de las exportaciones de bienes por sector de actividad.

4. Referencias

Fuentes y Metodologías. Sistema de Cuentas Nacionales de México. Año Base 2018. INEGI. https://www.inegi.org.mx/contenidos/programas/pibent/2018/doc/met_cab2018.pdf

Tabla de Correlación entre la Tarifa de la Ley de los Impuestos Generales de Importación y de Exportación. https://www.inegi.org.mx/app/tigie/

Manual de Cuentas Nacionales Trimestrales (2017), Fondo Monetario Internacional. Cap. 6. Benchmarking y conciliación. https://www.imf.org/external/pubs/ft/qna/pdf/2017/QNAManual2017SPA.pdf

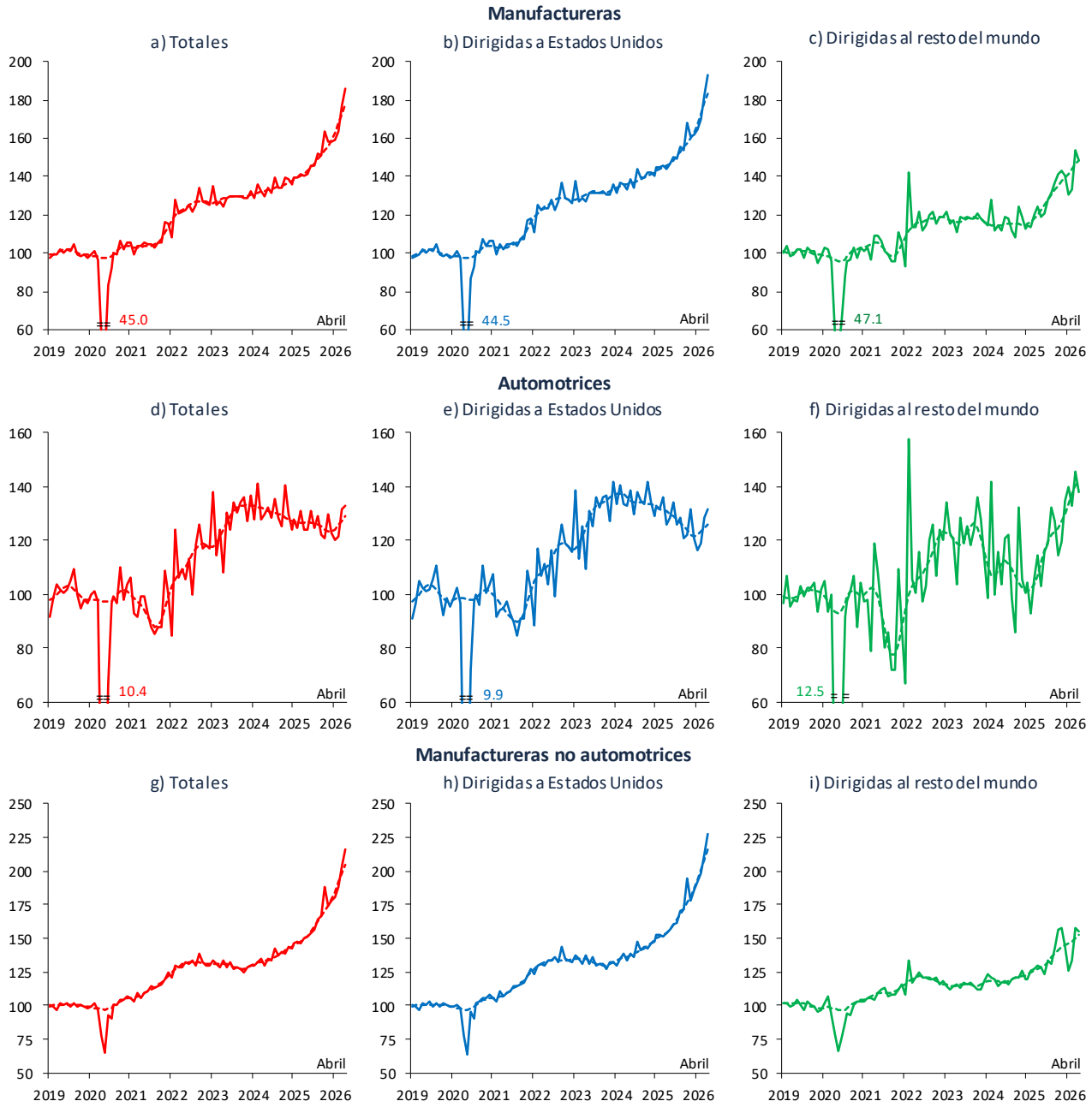
[10] El ajuste estacional la serie de exportaciones de bienes en pesos contantes de OyD y del IOEB fue elaborado por el Banco de México.

[11] Cabe notar que cambios en las exportaciones de los sectores medidas en pesos constantes no implica necesariamente un cambio de igual magnitud en el valor agregado de dichos sectores, especialmente para aquellos con un alto contenido de insumos importados. Sin embargo, la desagregación obtenida a partir del IOEB podría ser informativa en modelos econométricos de predicción del valor agregado sectorial.

Gráfica 35

Exportaciones de México [1/]

Índice 2019=100, a. e.



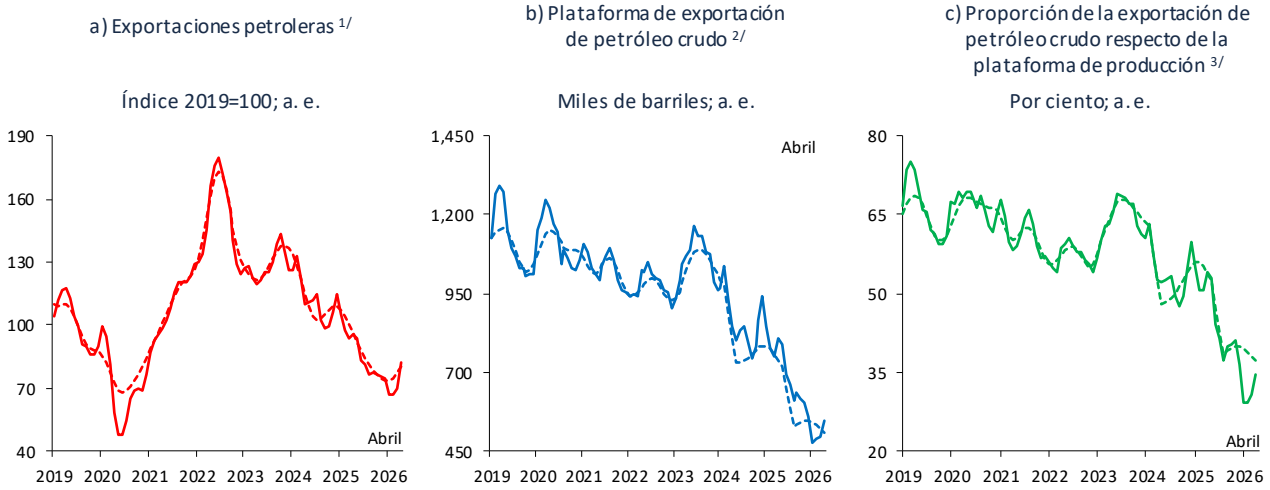
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

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

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

Gráfica 36

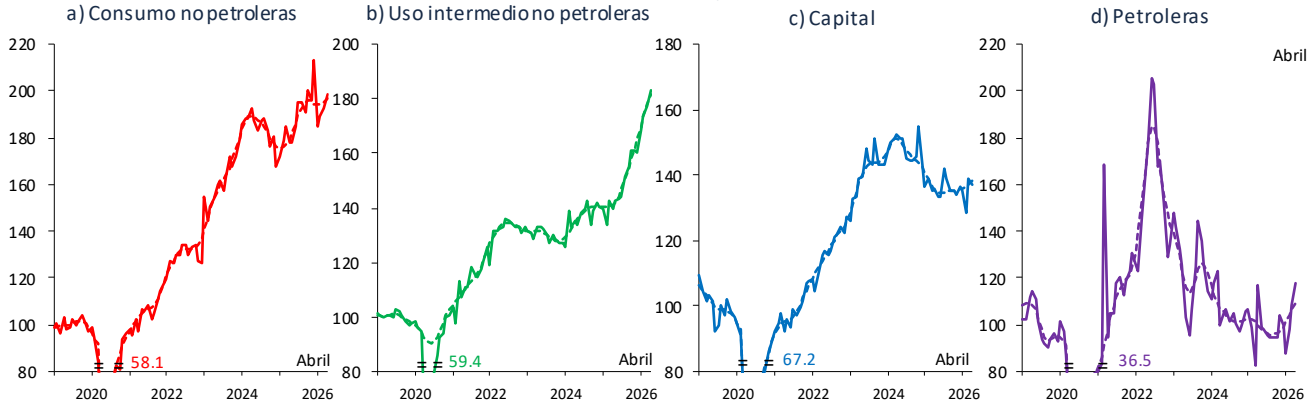
Exportaciones petroleras y plataforma de exportación de petróleo crudo



a. e. / Series con ajuste estacional y de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
1/ Cifras con base en dólares corrientes. Promedio móvil de tres meses.
2/ A partir de información en barriles diarios. Promedio móvil de tres meses.
3/ Se refiere a la razón entre la producción de petróleo crudo sin condensados respecto de las exportaciones de petróleo crudo de Petróleos Mexicanos. Desestacionalización realizada por el Banco de México. Promedio móvil de tres meses.
Fuente: a) y b) Elaborado por el Banco de México con datos del SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional. c) Elaborado por el Banco de México con datos de Pemex.

Gráfica 37

Importaciones 1/



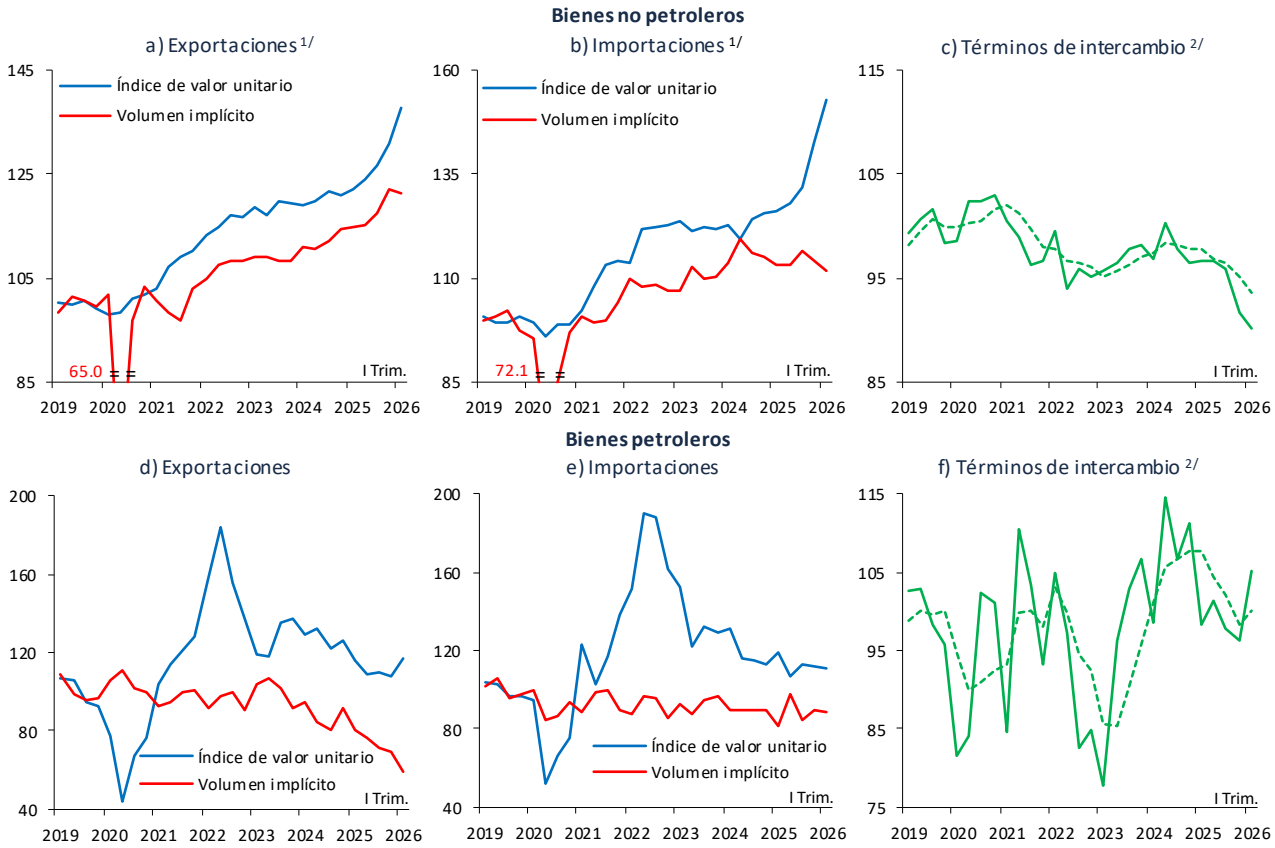
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada. Se acotó la escala vertical de las gráficas para facilitar su lectura.
1/ Cifras con base en dólares corrientes.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información del SAT, SE, Banco de México e INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Información de acceso público

Gráfica 38

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

Índice 2019=100; a. e.



a. e./ Cifras con ajuste estacional.

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

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

Fuente: Banco de México.

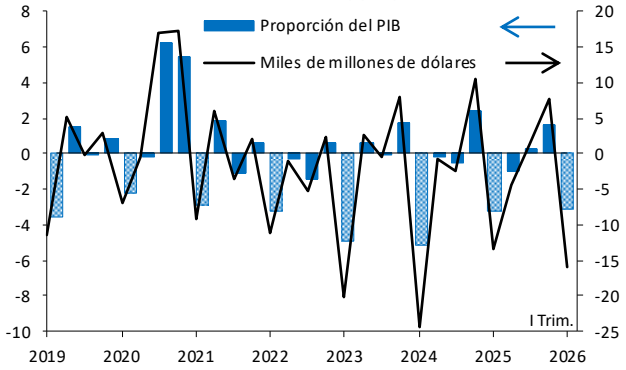
En cuanto a las cuentas externas del país, en el primer trimestre de 2026 la cuenta corriente de México exhibió un déficit de 15,878 millones de dólares, que se compara con el de 13,338 millones de dólares reportado en el mismo lapso de 2025. Como proporción del PIB, en el primer trimestre de 2026 la cuenta corriente presentó un déficit de 3.1%, porcentaje similar al de 3.2% registrado en el mismo periodo de 2025 (Gráfica 39). En la comparación anual de la cuenta corriente, se observaron incrementos en los déficits de las balanzas de mercancías petroleras, de servicios y de ingreso primario, mismos que fueron contrarrestados en buena medida por mayores superávits de las balanzas de mercancías no petroleras y de ingreso secundario.

Gráfica 39

Cuenta corriente y balanza comercial [1/]

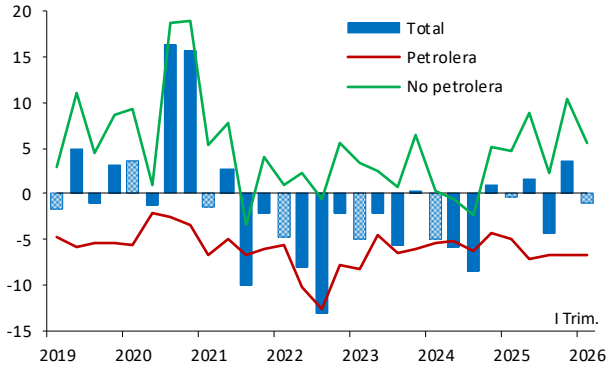
a) Cuenta corriente

Miles de millones de dólares y proporción del PIB [2/]



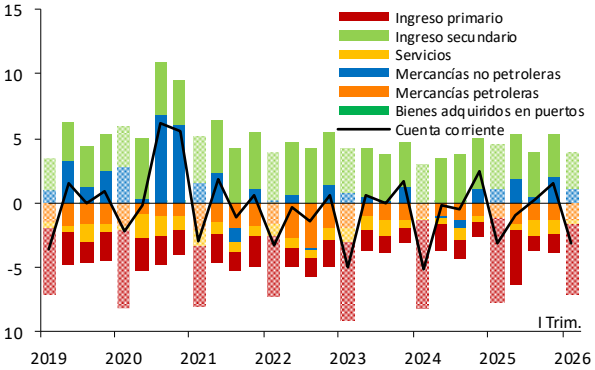
b) Balanza comercial

Miles de millones de dólares



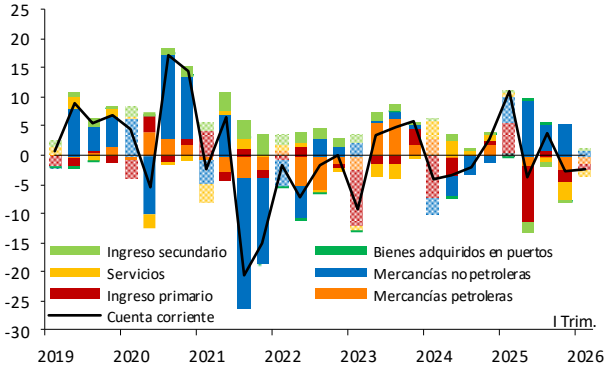
c) Cuenta corriente y saldos de sus componentes

Proporción del PIB [2/]



d) Cuenta corriente y saldos de sus componentes

Variación anual en miles de millones de dólares



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

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

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

3.2. Mercado laboral

En el trimestre enero-marzo de 2026, los principales indicadores del mercado laboral exhibieron señales de un enfriamiento adicional. La tasa de participación laboral y la razón de ocupación a población en edad de trabajar se contrajeron respecto del cuarto trimestre de 2025. A su vez, la creación de empleo tanto formal como de la economía en su conjunto siguió mostrando un bajo dinamismo. Finalmente, la tasa de ocupación en el sector informal aumentó y alcanzó su nivel más alto desde que se tiene registro, si bien la tasa de informalidad laboral presentó una moderada reducción trimestral (Cuadro 5 y Gráficas 40, 41 y 42).

En mayor detalle, la tasa de participación laboral y la razón de ocupación a población en edad de trabajar disminuyeron por tercer trimestre consecutivo, situándose en el primer trimestre de 2026 en niveles respectivos de 59.0 y 57.4% con datos ajustados por estacionalidad. La evolución conjunta de ambos indicadores siguió explicando que tanto la tasa de desocupación nacional como la urbana permanecieran en niveles bajos. No obstante, en el periodo enero-marzo de 2026 ambas registraron un ligero aumento respecto de los niveles reportados en el último trimestre de 2025. En particular, la tasa de desocupación nacional pasó de 2.6% en el cuarto trimestre de 2025 a 2.7% en el primero de 2026, mientras que la urbana aumentó de 3.1 a 3.2% en la misma comparación. La tasa de subocupación registró una ligera alza, al pasar de 6.9% en el cuarto trimestre de 2025 a 7.0% en el periodo enero-marzo de 2026, en tanto que la tasa de desocupación extendida disminuyó de 10.2 a 9.9%.

Respecto de la creación de empleo formal afiliado al IMSS que excluye los puestos de trabajo asociados con el programa de afiliación de trabajadores de plataformas digitales, en el primer trimestre de 2026 esta mantuvo un bajo dinamismo, mientras que a principios del segundo registró un ligero repunte.[8] Por sector de actividad económica, en el periodo enero-abril de 2026 persistió una marcada debilidad en el empleo formal registrado en las manufacturas, mientras que el correspondiente a la construcción y, principalmente, el de las industrias extractivas continuaron presentando cierta mejoría. El resto de los sectores siguieron exhibiendo un bajo dinamismo en la creación de puestos de trabajo. En cuanto al empleo asociado con el programa de plataformas digitales, luego del crecimiento que se registró en la segunda mitad de 2025, en el primer cuatrimestre de 2026 en su conjunto se observó un retroceso.

En el lapso enero-marzo de 2026, la tasa de informalidad laboral se situó en 55.0%, ligeramente por debajo del nivel del trimestre previo. A su vez, la tasa de ocupación en el sector informal aumentó en su comparación trimestral y alcanzó un nivel de 29.5%.

En relación con los indicadores del mercado laboral por género, en el primer trimestre de 2026 la tasa de desocupación de los hombres se situó en 2.6%, luego de ubicarse en 2.5% en el cuarto trimestre de 2025 (Gráfica 43). Su tasa de participación laboral y su razón de ocupación a población en edad de trabajar disminuyeron por tercer trimestre consecutivo. En lo que corresponde a las mujeres, su tasa de desocupación se ubicó en 2.8%, mismo nivel que en el trimestre previo. Su tasa de participación laboral y su razón de ocupación a población en edad de trabajar aumentaron en el periodo.

[8] En julio de 2025, el número de puestos de trabajo registrados en el IMSS exhibió un repunte extraordinario derivado del inicio de la prueba piloto del programa de afiliación de personas trabajadoras de plataformas digitales. De acuerdo con el IMSS, las personas trabajadoras de plataformas digitales son aquellas que prestan servicios en favor de terceros a través de una app o plataforma digital para: entregar comida o productos; transportar personas; realizar envíos, mensajería, o compras, o cualquier otro servicio desde una plataforma que requieran la presencia física de la persona trabajadora para la prestación del servicio. De este modo, la afiliación bajo el programa estuvo concentrada en los sectores de transporte y de servicios para empresas, personas y el hogar. No obstante que la prueba piloto concluyó en diciembre de 2025, el programa se ha seguido aplicando bajo las mismas reglas de implementación en tanto no se emitan nuevas directrices. Con base en los lineamientos emitidos por el IMSS, para que una persona beneficiaria del programa califique como puesto de trabajo en un mes sus ingresos netos de gastos de operación deberán ser de al menos un salario mínimo. Las plazas de personas trabajadoras de plataformas digitales se clasifican como eventuales urbanas. En abril de 2026, el IMSS reportó 159,479 plazas afiliadas mediante dicho programa (206,521 en diciembre de 2025).

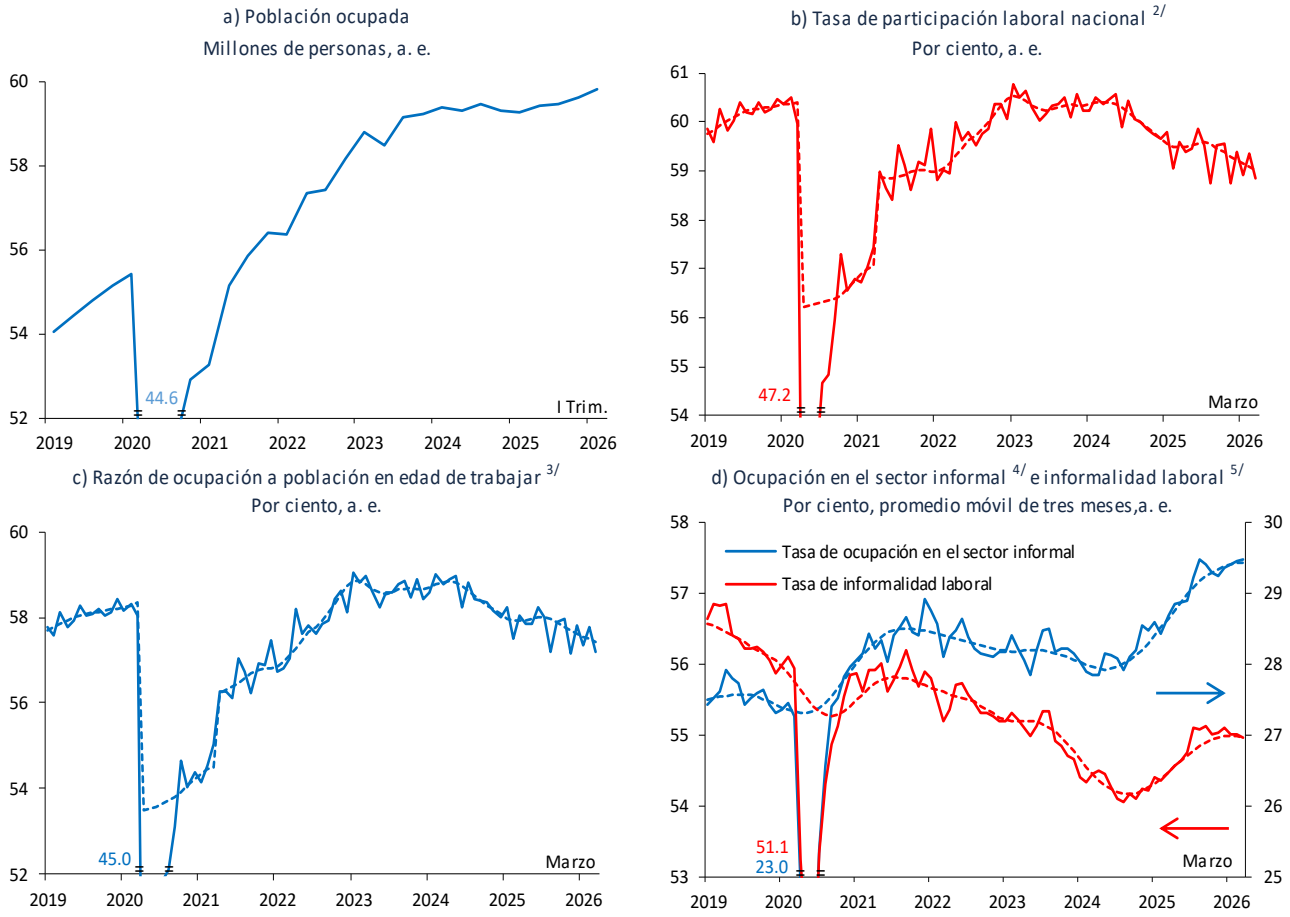
Cuadro 5
Algunos conceptos sobre el mercado laboral

Concepto	Definición	Millones de personas 1/		
		I-24	I-25	I-26
Población Económicamente Activa (PEA)	Personas de 15 y más años de edad que tuvieron vínculo con la actividad económica o que lo buscaron en la semana de referencia del levantamiento de la encuesta. La tasa de participación laboral es el porcentaje de la población de 15 años y más que se encuentra dentro de la PEA.	60.7	60.5	61.1
Población ocupada 2/	PEA que realiza una actividad económica, ya sea de manera independiente o subordinada. La tasa de ocupación muestra el porcentaje de la PEA que se encuentra ocupada.	59.1	59.0	59.6
Ocupación formal	Ocupados (asalariados y con percepciones no salariales) que cuentan con prestaciones de seguridad social, empleadores y trabajadores por cuenta propia en todas aquellas actividades económicas que se desarrollan en empresas constituidas en sociedad, corporaciones, instituciones públicas o privadas, negocios no constituidos en sociedad, pero que reportan ingresos ante la autoridad hacendaria y en la agricultura y/o crianza de animales orientadas al mercado, así como trabajadores domésticos (asalariados y con percepciones no salariales) que cuentan con seguridad social.	27.0	27.0	26.9
Ocupación informal	Suma, sin duplicar, de los ocupados laboralmente vulnerables por la naturaleza de la unidad económica para la que trabajan, con aquellos cuyo vínculo o dependencia laboral no es reconocido por su fuente de trabajo. La tasa de informalidad laboral es el porcentaje de la población ocupada que se clasifica como informal.	32.1	32.0	32.6
Ocupación en el sector informal	Ocupados que se desempeñan en una unidad económica no constituida en sociedad que opera a partir de los recursos de los hogares, y que no lleva un registro contable de su actividad, independientemente de las condiciones de trabajo que se tengan. La tasa de ocupación en el sector informal muestra el porcentaje de la población ocupada que labora en el sector informal.	16.5	17.0	17.6
Subocupación	Población ocupada que tiene la necesidad y disponibilidad de ofertar más tiempo de trabajo de lo que su ocupación actual le demanda. La tasa de subocupación se calcula como el porcentaje de la población ocupada que se encuentra subocupada.	4.0	3.9	3.9
Desocupación abierta	Población Económicamente Activa (PEA) que no trabajó siquiera una hora durante la semana de referencia de la encuesta, pero manifestó su disposición para hacerlo e hizo alguna actividad por obtener empleo. La tasa de desocupación se refiere al porcentaje de la PEA que se encuentra desocupada.	1.5	1.5	1.6
Población No Económicamente Activa (PNEA)	Personas de 15 y más años de edad que en la semana de referencia únicamente realizaron actividades no económicas y no buscaron trabajo.	40.5	41.8	43.0
Disponibles	Personas dentro de la PNEA que, en la semana de referencia, no trabajaron, no tenían trabajo y no buscaron activamente uno, por considerar que no tenían oportunidad para ello, pero tendrían interés en trabajar si se les presentara la oportunidad.	5.0	5.3	4.9

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

Gráfica 40

Indicadores del mercado laboral [1/]



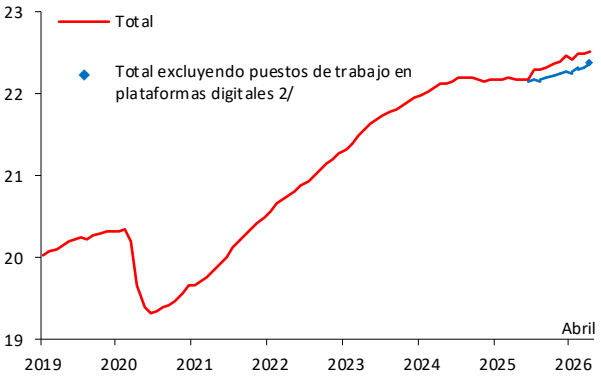
a. e./ Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.
1/ Se acotó la escala vertical de algunas gráficas para facilitar su lectura.
2/ Porcentaje de la Población Económicamente Activa (PEA) respecto de la de 15 y más años de edad.
3/ Porcentaje de la población ocupada respecto de la de 15 y más años de edad.
4/ Porcentaje de personas que trabajan para unidades económicas no agropecuarias operadas sin registros contables y que funcionan a través de los recursos del hogar respecto de la población ocupada.
5/ Porcentaje de trabajadores que se emplean en el sector informal, que laboran sin la protección de la seguridad social y cuyos servicios son utilizados por unidades económicas registradas y a los que están ocupados por cuenta propia en la agricultura de subsistencia, respecto de la población ocupada.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la ENOE, INEGI.

Información de acceso público

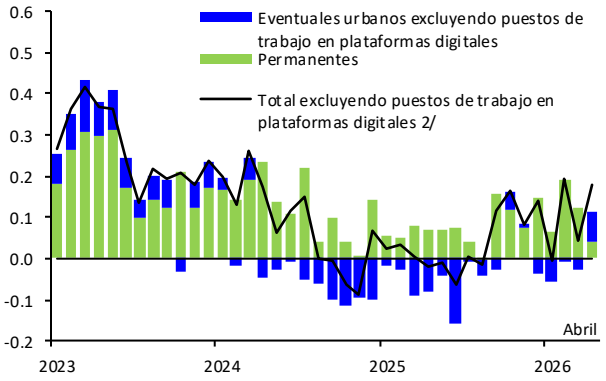
Gráfica 41

Puestos de trabajo afiliados al IMSS [1/]

a) Millones de personas; a. e.



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



a. e./ Serie con ajuste estacional.

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

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

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

Gráfica 42

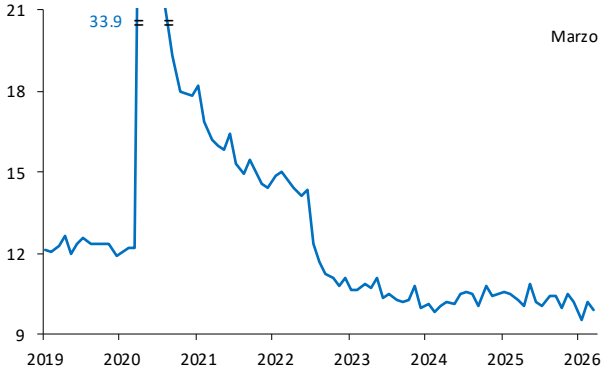
Tasas de desocupación y subocupación

Por ciento, a. e.

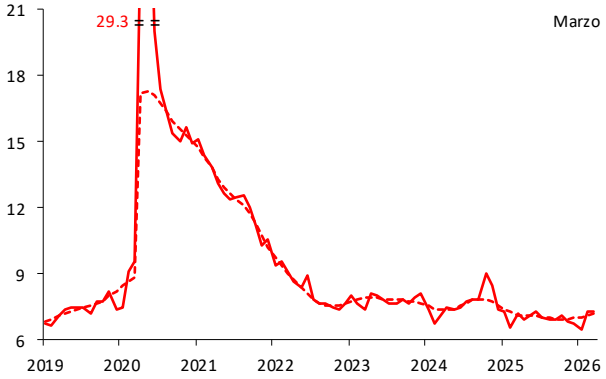
a) Tasas de desocupación nacional y urbana



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



c) Tasa de subocupación [3/]



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

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

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

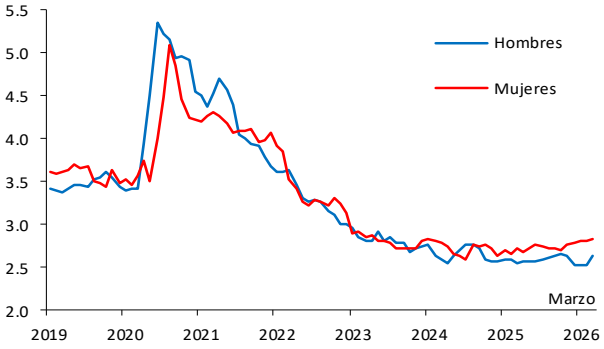
3/ Se acotó la escala vertical de la gráfica para facilitar su lectura.

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

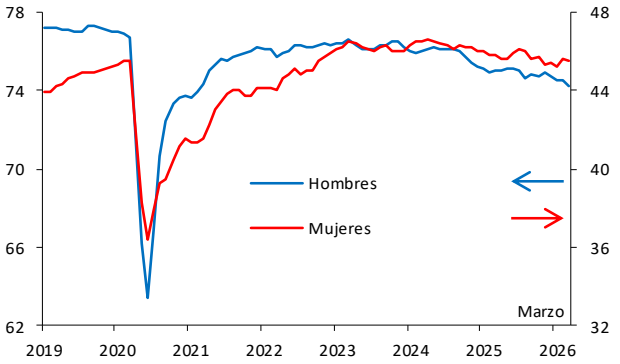
Información de acceso público

Gráfica 43
Indicadores del mercado laboral por género
Por ciento, a. e. [1/]

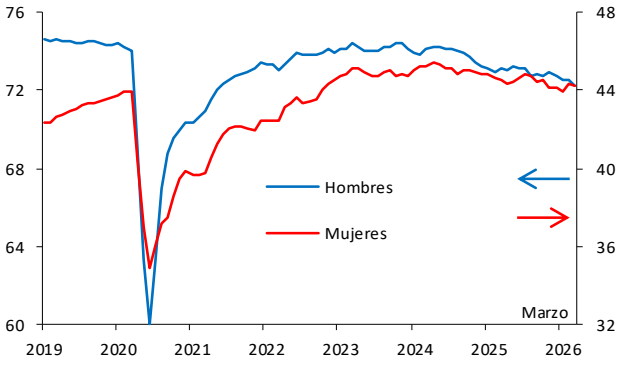
a) Tasa de desocupación



b) Tasa de participación laboral



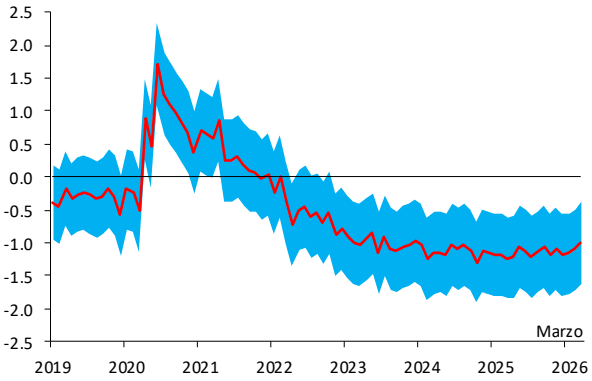
c) Razón de ocupación a población en edad de trabajar



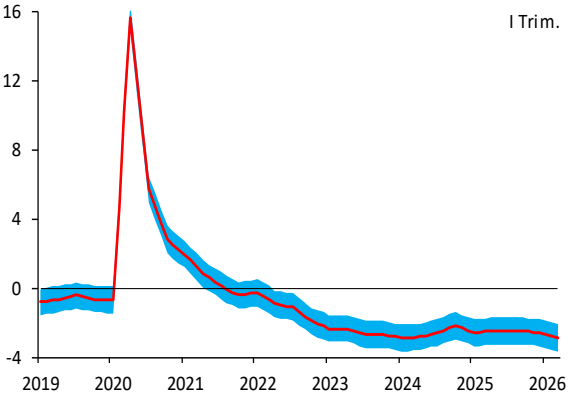
a. e./ Cifras con ajuste estacional.
1/ Promedio móvil de 3 meses.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la ENOE, INEGI.

Gráfica 44
Estimación de la brecha de desempleo
Por ciento, a. e.

a) Tasa de desempleo [1/]



b) Tasa de desocupación ampliada [2/]



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
1/ Las sombras representan las bandas de confianza. El intervalo corresponde a dos desviaciones estándar de la brecha estimada. La desviación estándar se estimó a partir del promedio de las estimaciones de las desviaciones estándar de cuatro modelos individuales. Ver Banco de México (2017), Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2016, p.45.
2/ Se refiere a la suma de la población desocupada y PNEA disponible como proporción de la suma de PEA y PNEA disponible. Para todo el periodo se considera a los ausentes temporales como PNEA disponible, siguiendo el criterio empleado en la ETOE y ENOE^{N} entre el segundo trimestre de 2020 y el segundo trimestre de 2022. Brecha con base en la NAIRU estimada al 1T-2020 y fija a partir de ese trimestre.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la ENOE, INEGI.

En el trimestre enero-marzo de 2026, de manera consistente con los niveles bajos de la tasa de desocupación, la estimación puntual de la brecha de desempleo con base en la tasa de desocupación nacional y en una medida ampliada que incluye a la población no económicamente activa que se encuentra disponible para trabajar permanecieron en terreno negativo (Gráfica 44). La primera presentó un nivel similar al del trimestre anterior, mientras que la segunda se amplió ligeramente.[9]

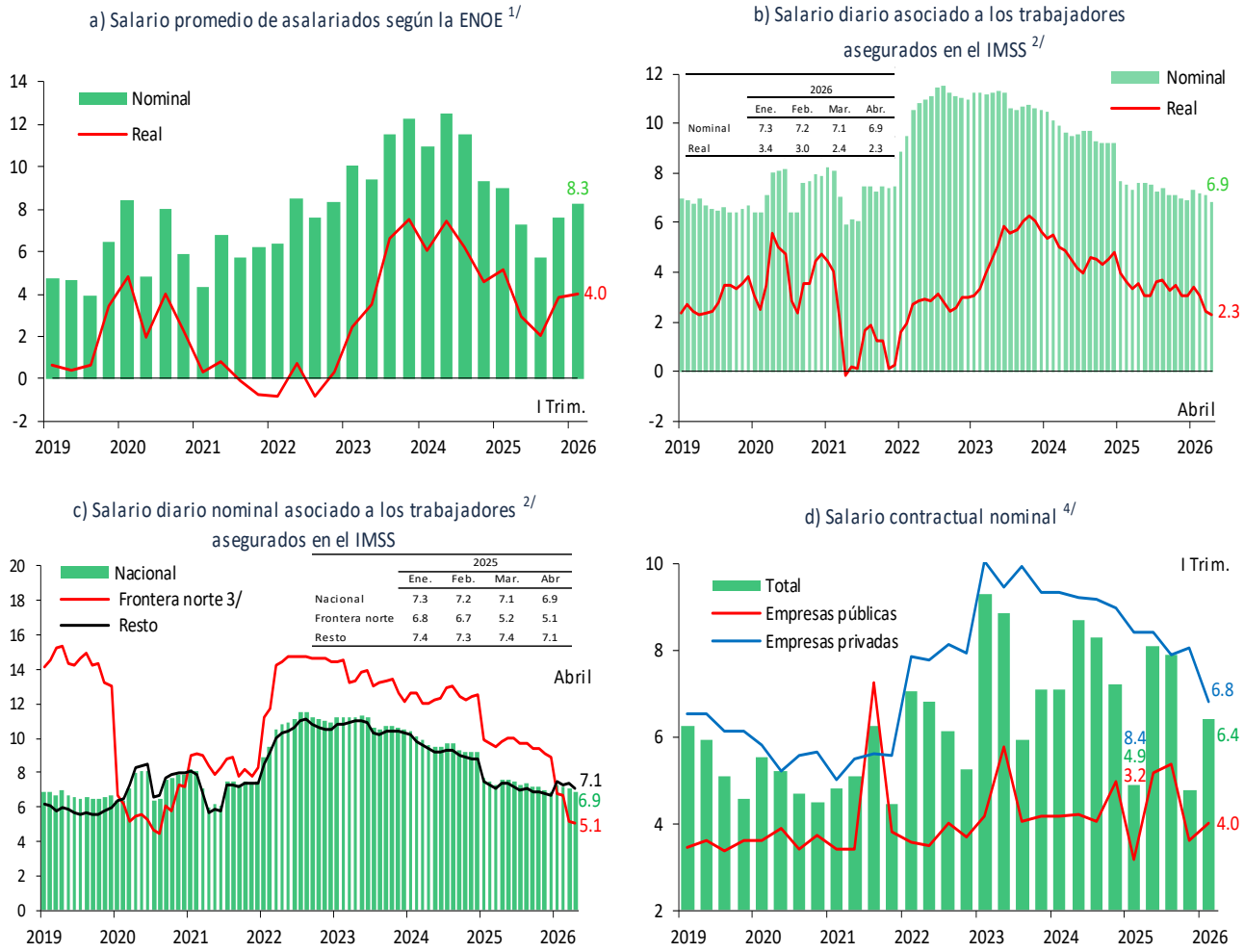
Con base en la ENOE, se estima que en el primer trimestre de 2026 los salarios promedio de los trabajadores asalariados de la economía en su conjunto exhibieron una expansión anual de 8.3% (Gráfica 45a). Esta variación fue mayor que la de 7.6% calculada para el cuarto trimestre de 2025. Por su parte, el ritmo de crecimiento anual del salario base de cotización medio de los trabajadores asegurados en el IMSS continuó por debajo del registrado en la primera mitad de 2025 (Gráficas 45b y 45c). Dicho indicador aumentó 7.2% en el periodo que se reporta, que se compara con el incremento anual de 7.0% observado en el trimestre previo. Sin considerar los puestos de trabajo asociados con el programa de afiliación de personas trabajadoras de plataformas digitales, en el primer trimestre de 2026 el salario medio de los trabajadores registrados en el IMSS presentó una variación anual de 7.5% (7.3% en el trimestre anterior). En abril de 2026, el crecimiento anual de dicho salario medio se moderó a 6.9% (7.1% al excluir los puestos en plataformas digitales).

Como resultado de los ajustes nominales descritos y considerando el comportamiento de la inflación, en el primer trimestre de 2026 los salarios medios reales de la población asalariada de la economía en su conjunto, estimados a partir de la ENOE, y de los trabajadores asegurados en el IMSS presentaron variaciones anuales de 4.0 y 3.0%, respectivamente. En abril de 2026, el alza anual real del salario medio de los trabajadores afiliados al IMSS fue de 2.3% (2.6% sin las plazas de plataformas digitales).

En el lapso enero-marzo de 2026, la revisión promedio de los salarios contractuales negociados en empresas de jurisdicción federal se ubicó en 6.4% (Gráfica 45d). En el primer trimestre de 2025 la revisión fue de 4.9%. En mayor detalle, en el primer trimestre de 2026 las revisiones promedio en empresas privadas y públicas fueron de 6.8 y 4.0%, en el mismo orden. Estas revisiones se comparan con las respectivas de 8.4 y 3.2% registradas en igual trimestre de 2025. Así, el incremento para el total de las empresas se derivó, en parte, de un efecto de composición, ya que en los primeros meses de 2026 se reportó una mayor proporción de trabajadores de empresas privadas que participaron en las revisiones salariales respecto de lo observado en el periodo enero-marzo de 2025.

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

Gráfica 45
Indicadores salariales
Variación anual en por ciento



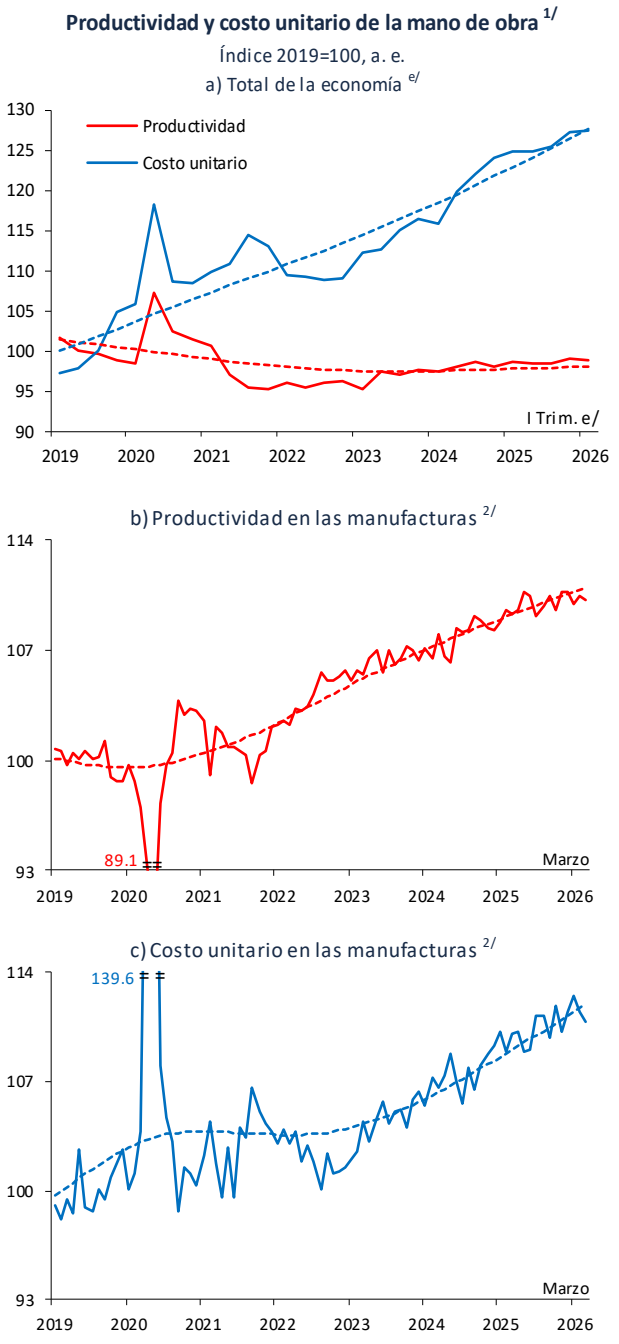
1/ Para calcular los salarios nominales promedio se truncó el 1% más bajo y el 1% más elevado de la distribución de los salarios. Se excluyen personas con ingreso reportado de cero o que no lo reportaron.
2/ Durante el primer trimestre de 2026 se registraron, en promedio, 22.6 millones de trabajadores asegurados afiliados al IMSS. Los salarios reales fueron deflactados con el INPC.
3/ Integrada por los municipios mencionados en el DOF del 26 de diciembre de 2018, la mayoría de los cuales colindan con la frontera norte. Estos concentraron el 10% del total de puestos de trabajo asegurados afiliados al IMSS en 2025.
4/ El incremento salarial contractual se calcula como el promedio ponderado de las revisiones mensuales. El ponderador está dado por el número de trabajadores que revisaron en cada mes como proporción del total de trabajadores que revisaron en el trimestre correspondiente. En 2025, el número de trabajadores de empresas de jurisdicción federal que anualmente reportan sus incrementos salariales a la STPS fue aproximadamente de 2.1 millones, de los cuales el 37% se encontraba en empresas públicas y el 63% en empresas privadas.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos del IMSS, STPS e INEGI (ENOE).

En cuanto a la evolución de la productividad laboral para la economía en su conjunto, en el primer trimestre de 2026 esta se contrajo y acentuó su atonía (Gráfica 46a). Por su parte, el costo unitario de la mano de obra hiló tres trimestres con aumentos.

La productividad laboral en el sector manufacturero ha mantenido, en general, una trayectoria al alza, si bien en el trimestre enero-marzo de 2026 disminuyó ligeramente respecto del cuarto trimestre de 2025 (Gráfica 46b). Por su parte, las remuneraciones medias reales en el sector manufacturero continuaron creciendo, de modo que el correspondiente costo unitario se incrementó en el periodo de referencia (Gráfica 46c).

Gráfica 46

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



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

e/ Estimación del Banco de México.

1/ Productividad laboral estimada con las horas trabajadas.

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

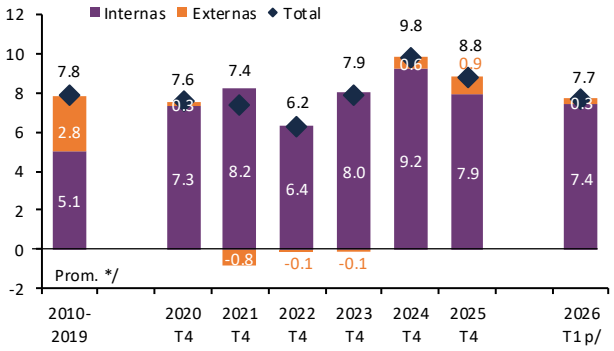
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la EMIM, del SCNM y la ENOE, INEGI.

3.3. Condiciones de financiamiento de la economía[10]

Las fuentes totales de recursos financieros de la economía continuaron ampliándose en el primer trimestre de 2026, si bien a un ritmo más lento que en el periodo previo. En particular, estas registraron un flujo anual de 7.7% del PIB, que se compara con la cifra de 8.8% del PIB al cierre de 2025 (Gráfica 47 y Cuadro 6). En cuanto a sus componentes, se siguió observando cierta moderación en las fuentes internas, aunque estas se mantuvieron elevadas en relación con su comportamiento histórico. Por su parte, las fuentes externas mostraron una reducción en su flujo anual, de modo que permanecieron en un nivel bajo. La expansión de las fuentes de financiamiento durante el trimestre contribuyó a que se continuaran canalizando recursos financieros a los distintos sectores de la economía.

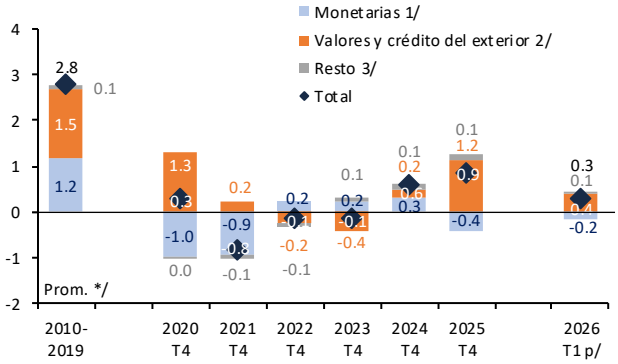
Profundizando en la evolución de las fuentes de recursos financieros de la economía, su componente externo exhibió un flujo anual de 0.3% del PIB en el periodo de referencia, cifra menor al 0.9% del PIB del trimestre previo (Gráfica 48). En su interior, el financiamiento a través de valores y crédito del exterior a los sectores público y privado se expandió en menor magnitud respecto del periodo anterior. En contraste, se registró un ligero incremento en la tenencia de valores gubernamentales por parte de no residentes en relación con el trimestre previo (Gráfica 49). Pese a ello, el flujo anual de las fuentes monetarias externas siguió siendo ligeramente negativo al registrar -0.2% del PIB (-0.4% del PIB durante el trimestre anterior). De esta manera, la proporción de valores públicos en poder de no residentes se situó en 11.5% en el primer trimestre de 2026. Los títulos gubernamentales que han dejado de estar en poder de no residentes han sido absorbidos de manera ordenada por inversionistas nacionales.

Gráfica 47
Fuentes de recursos financieros de la economía
Flujos anuales como porcentaje del PIB



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

Gráfica 48
Fuentes externas
Flujos anuales como porcentaje del PIB



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

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

Cuadro 6

Fuentes y usos de recursos financieros de la economía

	Flujos anuales como porcentaje del PIB								Variación real anual en por ciento						
	Prom. 2010-19	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 T1	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026 T1
Total de Fuentes	**7.8**	**7.6**	**7.4**	**6.2**	**7.9**	**9.8**	**8.8**	**7.7**	**4.0**	**0.0**	**-1.3**	**3.4**	**5.5**	**4.6**	**2.6**
Fuentes internas (F1) [1/]	5.1	7.3	8.2	6.4	8.0	9.2	7.9	7.4	7.1	4.2	1.2	6.4	7.8	6.0	4.4
Monetarias (M3) [2/]	3.1	5.1	5.3	4.6	5.2	6.1	4.8	4.2	8.1	4.3	2.2	6.4	7.9	5.3	3.3
M1	1.6	3.8	2.7	2.0	1.9	2.2	1.8	2.1	16.3	5.1	1.4	4.0	5.3	3.8	4.5
M2-M1	1.1	0.4	1.2	1.9	2.0	3.0	1.5	1.1	-1.2	-0.8	3.1	6.5	11.5	3.7	0.8
M3-M2	0.5	0.9	1.5	0.7	1.3	0.9	1.5	1.0	11.5	16.2	2.4	13.6	7.1	13.6	6.5
No monetarias [3/]	2.0	2.2	2.9	1.8	2.8	3.1	3.1	3.2	5.4	3.9	-0.7	6.3	7.5	7.3	6.4
Fuentes externas [4/]	2.8	0.3	-0.8	-0.1	-0.1	0.6	0.9	0.3	-2.3	-9.2	-7.6	-4.9	-1.6	0.0	-3.2
Total de Usos	**7.8**	**7.6**	**7.4**	**6.2**	**7.9**	**9.8**	**8.8**	**7.7**	**4.0**	**0.0**	**-1.3**	**3.4**	**5.5**	**4.6**	**2.6**
Reserva internacional [5/]	0.7	1.3	0.5	-0.3	0.7	1.0	1.2	1.1	6.9	-2.9	-9.3	1.3	4.9	6.3	4.9
Financiamiento al sector público	3.2	4.2	3.8	4.3	4.4	5.8	4.3	4.3	5.6	0.9	1.7	4.7	7.6	4.7	3.7
Público federal [6/]	3.0	3.8	3.7	4.3	4.3	5.8	4.3	4.3	5.4	1.2	2.2	5.0	8.2	5.0	4.0
Estados y municipios	0.2	0.3	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0	9.2	-5.2	-6.7	-2.1	-4.2	-2.1	-4.1
Financiamiento al sector privado [7/]	2.9	0.4	1.3	2.8	2.6	2.3	2.5	2.0	-2.2	-3.5	0.2	2.7	2.0	3.0	0.8
Hogares	1.2	0.6	0.9	1.4	1.4	1.5	1.3	1.1	0.2	-1.0	2.0	4.8	5.2	4.4	2.2
Empresas	1.7	-0.2	0.4	1.4	1.2	0.8	1.2	0.9	-3.8	-5.3	-1.0	1.2	-0.4	2.0	-0.3
Otros conceptos [8/]	1.0	1.7	1.7	-0.6	0.3	0.8	0.8	0.3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

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

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

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

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

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

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

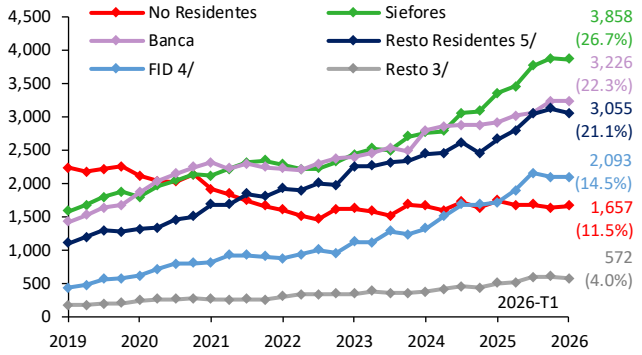
6/ Se refiere a los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) de cada ejercicio, los cuales incluyen la aplicación de los remanentes de operación del Banco de México entregados al Gobierno Federal.

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

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

Fuente: elaborado por el Banco de México.

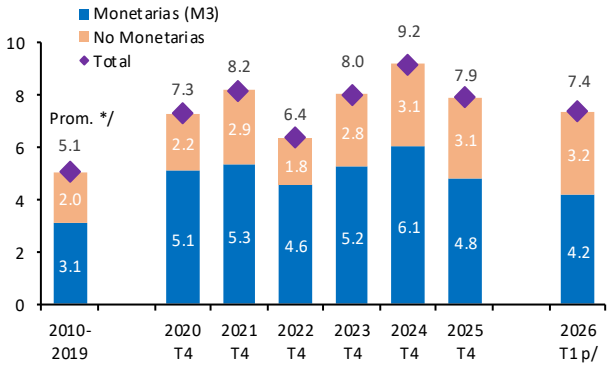
Gráfica 49
Valores gubernamentales por sector tenedor [1/]
Saldos en miles de millones de pesos [2/]



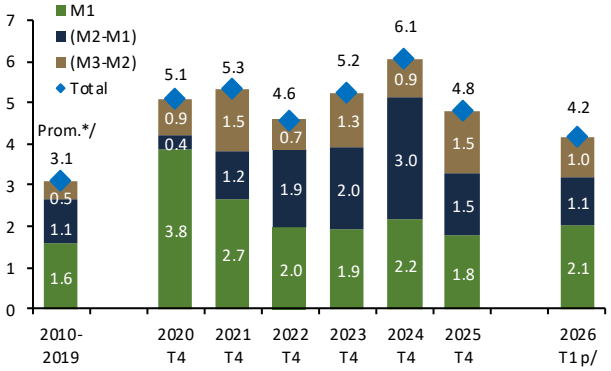
1/ Con base en la tenencia a valor de mercado con criterio económico.
2/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual de cada sector respecto al total en el primer trimestre de 2026.
3/ Sector público y Banco de México.
4/ Fondos de inversión de deuda.
5/ Incluye compañías de seguros, casas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

Respecto de las fuentes internas de recursos financieros, estas presentaron un flujo anual de 7.4% del PIB en el primer trimestre de 2026 (Gráfica 50a). Dicha cifra se ubicó en un nivel elevado en relación con su comportamiento histórico, aunque resultó inferior a la del periodo previo de 7.9% del PIB. Esta reducción reflejó principalmente una expansión de menor magnitud en el componente a plazo de las fuentes monetarias, medida en los agregados monetarios M3-M2 y M2-M1 (Gráfica 50b). La moderación en la demanda de instrumentos a plazo por parte de los hogares y de las empresas en México es congruente con el menor rendimiento que han venido ofreciendo dichos activos ante la normalización de la postura monetaria (Gráfica 51). Al respecto, en el Recuadro 2 se presenta un análisis sobre el traspaso de la tasa de referencia al rendimiento de distintos instrumentos monetarios a plazo, con énfasis en las acciones de los fondos de inversión de deuda. La evidencia sugiere que el traspaso hacia los rendimientos que ofrecen dichos fondos es de magnitud significativa. A partir de este resultado se desprende que el rendimiento ofrecido por los fondos de inversión de deuda, al situarse por encima de su promedio histórico en años recientes, ha otorgado incentivos para expandir el ahorro financiero a plazo del sector privado en el país. Por otra parte, el flujo anual del agregado monetario M1 registró cierto incremento respecto del periodo anterior (Gráfica 50b). En particular, mostró un flujo anual de 2.1% del PIB en el primer trimestre de 2026, cifra superior al 1.8% del PIB observado al cierre de 2025.

Gráfica 50
Fuentes internas
Flujos anuales como porcentaje del PIB
a) Fuentes internas (F1)



b) Fuentes monetarias (M3)



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

Recuadro 2. Evidencia sobre el traspaso de la tasa de referencia al rendimiento de los fondos de inversión de deuda y su impacto en el ahorro financiero en México

1. Introducción

El ahorro financiero a plazo de los hogares y de las empresas en México se ha expandido de forma importante en años recientes. Parte de este incremento se ha dado a través de instrumentos bancarios, como los depósitos a plazo. No obstante, el componente que ha exhibido mayor dinamismo durante los últimos años ha sido el de los fondos de inversión de deuda. Entre febrero de 2022 y marzo de 2026, el saldo de las acciones de los fondos de inversión en poder del sector privado se ha duplicado en términos nominales. De esta forma, dicho saldo alcanzó a representar el 45% del ahorro en instrumentos monetarios a plazo del sector privado en México. Asimismo, el número de clientes de dichos fondos ha aumentado significativamente.

La mayor participación en el ahorro a plazo de los fondos de inversión de deuda resulta importante por varios motivos. Por un lado, con el afán de generar ganancias por valuación en su portafolio de activos, los fondos de inversión utilizan sus recursos para adquirir instrumentos emitidos tanto por el sector público como por el privado. De esta forma, un mayor saldo en los fondos de inversión de deuda contribuye al financiamiento de distintos sectores en la economía.[1] Por otro lado, los fondos de inversión ofrecen una alternativa al sector privado para invertir y obtener rendimientos de sus ahorros. Lo anterior, a su vez, contribuye a que los hogares tengan más oportunidades para mejorar sus decisiones de consumo e inversión a lo largo del tiempo. En efecto, su expansión se ha dado durante un periodo en el que el rendimiento ofrecido por los fondos de inversión de deuda ha sido elevado en términos de su comportamiento histórico.

En este Recuadro se muestra evidencia del traspaso de la tasa de política monetaria sobre el rendimiento que ofrecen los fondos de inversión de deuda en México. En particular, se documenta que el rendimiento de dichos fondos guarda una relación positiva y de magnitud significativa con los ajustes en la tasa de referencia, si bien con cierto rezago. Este traspaso refleja el funcionamiento de un canal de transmisión de política monetaria que opera a través del retorno a los ahorradores que ofrecen las acciones de estos intermediarios financieros no bancarios. Asimismo, a partir de este resultado se desprende que el rendimiento ofrecido por dichos fondos, al situarse por encima de su promedio histórico, ha otorgado incentivos para expandir el ahorro financiero a plazo del sector privado en el país.

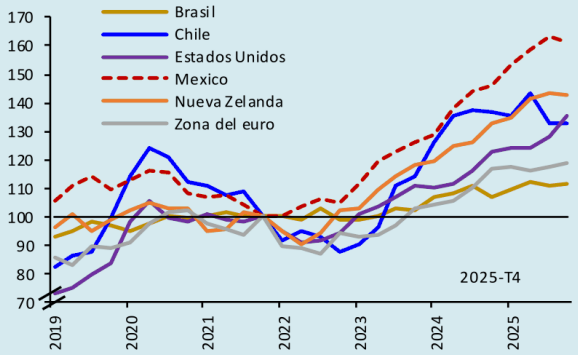
2. Evolución reciente de los fondos de inversión de deuda en México y en otros países

De forma similar a lo observado en otras economías, tanto avanzadas como emergentes, en los últimos años los fondos de inversión de deuda en México han crecido de forma importante. Entre 2022 y 2025, el saldo de los fondos de inversión de deuda en México se expandió en alrededor de 60% en términos reales y en 98% a precios corrientes.[2] Esta expansión es superior a la observada en otros países para fondos de características similares (Gráfica 1). Por ejemplo, durante el mismo periodo, el tamaño de los fondos de inversión de deuda en Estados Unidos y en la Zona del euro aumentó en 35 y 19%, respectivamente. En Brasil dicha cifra ascendió a 12%, mientras que en Chile el crecimiento fue de 33% durante el periodo. Este crecimiento del ahorro financiero a plazo coincide con un periodo de ajustes en la postura monetaria de distintas economías que se han venido implementando tras el choque inflacionario a nivel global posterior a la pandemia. Dadas las características de estos fondos, los ahorradores los utilizan como vehículo para conservar la liquidez de sus recursos financieros en el corto plazo, colocar sus recursos financieros en inversiones relativamente seguras durante periodos de incertidumbre en los mercados financieros, y obtener mayores rendimientos que los ofrecidos por los depósitos tradicionales en periodos de restricción monetaria.

Gráfica 1

Activos totales de los fondos de inversión [1/]

Índice 2021-T4 = 100 [2/]



1/ Incluye a los fondos de inversión del mercado de dinero conocidos como *money market funds*. Estos invierten sus recursos en instrumentos de deuda altamente líquidos y de corto plazo. En el contexto mexicano, su equivalente funcional son los fondos de inversión de deuda (FID).

2/ Calculado sobre los saldos reales ajustados por los índices de precios en cada país.

Fuente: elaborado por el Banco de México con información de Bancos Centrales y oficinas de estadísticas nacionales.

Para el caso de México, el saldo de los fondos de inversión de deuda se ha expandido de forma significativa en años recientes. Entre 2010 y 2022, los activos netos de los fondos de inversión de

[1] El portafolio de activos de los fondos de inversión de deuda suele tener una composición distinta respecto de otros intermediarios financieros tales como la banca comercial. En México, con cifras a marzo de 2026, el 69% de los activos de los fondos de inversión de deuda estaban invertidos en valores gubernamentales. En contraste, para la misma fecha, alrededor del 66% del financiamiento otorgado por la banca comercial se canalizó al sector privado no financiero, principalmente a través de préstamos.

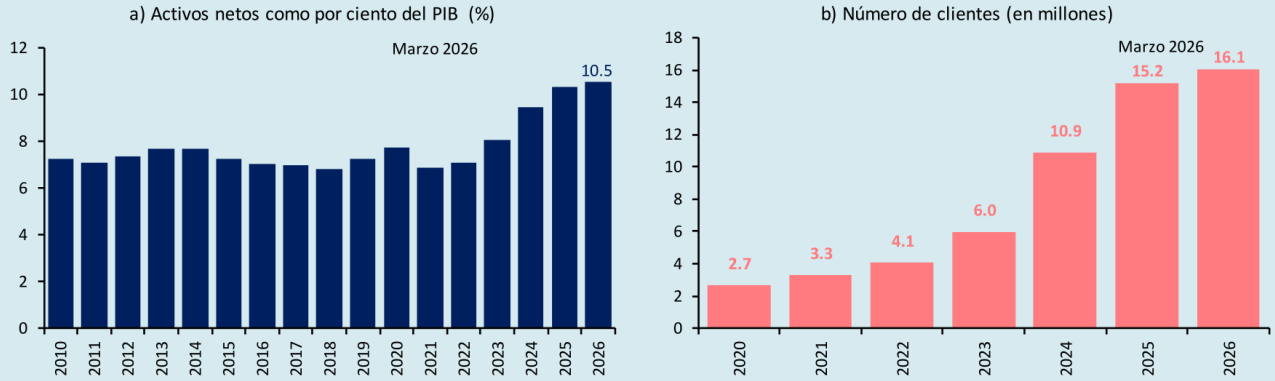
[2] En febrero de 2022, el saldo de las acciones de los fondos de inversión fue de 1,787 miles de millones de pesos (mmp) en términos nominales. Dicha cifra ascendió a 3,532 mmp en marzo de 2026, lo que implica un incremento de 98%. En términos reales, el saldo de dichas acciones aumentó en 62% durante el mismo periodo.

Información de acceso público

deuda se mantuvieron relativamente estables, ubicándose en promedio en 7.2% del PIB. Los recursos administrados por estos intermediarios registraron un crecimiento más robusto a partir de la segunda mitad de 2022, alcanzando una cifra máxima histórica de 10.5% del PIB al cierre de marzo de 2026 (Gráfica 2a).

Durante este mismo periodo, se ha observado también una expansión significativa en el número de clientes en el segmento. En particular, entre 2022 y 2026 el número de contratos individuales con los fondos de inversión de deuda ha aumentado de 4.1 a 16.1 millones (Gráfica 2b).

Gráfica 2
Fondos de Inversión de Deuda (FID) en México



Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB) y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV).

El crecimiento de los activos que administran los fondos de inversión de deuda en México ha implicado una mayor canalización de financiamiento a los distintos sectores de la economía (Gráfica 3a). Los fondos de inversión de deuda recaban recursos mediante la emisión de acciones que ponen a disposición de hogares y empresas. Estos recursos son a su vez invertidos en distintos tipos de instrumentos de deuda, emitidos tanto por el sector público como por el sector privado. Dichos instrumentos típicamente cuentan con un elevado grado de liquidez y son considerados de bajo riesgo.[3] Con cifras al primer trimestre de 2026, el saldo de los títulos de deuda gubernamental que están en poder de los fondos de inversión de deuda ascendió a 7.2% del PIB. La mayor parte de dichos títulos corresponden a valores de mediano y largo plazo.[4] Por su parte, los recursos invertidos en instrumentos de deuda emitidos por el sector privado y otros valores públicos se situaron en 3.3% del PIB.[5] Finalmente, se observa que la estructura del portafolio de los fondos de inversión de deuda ha registrado cambios significativos en años recientes, favoreciendo la adquisición de valores gubernamentales. En particular, estos recursos representaron aproximadamente el 69% del portafolio de activos de dichos fondos al cierre del primer trimestre de 2026, cifra que se compara con una proporción de 47% al cierre de 2019 (Gráfica 3b).[6] Por último, es importante mencionar que el rendimiento que ofrecen los fondos de inversión de deuda está asociado, a su vez, con las plusvalías que pueda ir generando su portafolio de activos.

[3] En México existen también fondos de inversión de renta variable (FIRV). Su participación es igual a 26% del total del sector de los fondos de inversión. Dichos fondos tienen la capacidad de invertir una mayor parte de sus activos bajo administración en instrumentos de mayor riesgo, como los títulos de renta variable que emite el sector privado. Debido a la menor liquidez y a las mayores fluctuaciones en los precios de sus acciones, los FIRV no se contabilizan en la estadística de agregados monetarios y en cambio forman parte de los activos financieros internos, que es un agregado financiero más amplio.

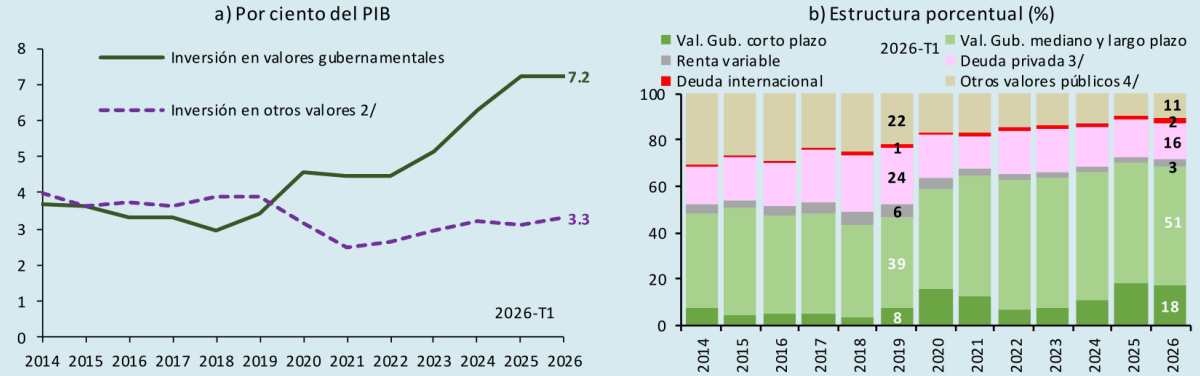
[4] Con cifras a diciembre de 2025, los Bondes F representan cerca del 50% de los valores gubernamentales en poder de los fondos de inversión de deuda. La mayoría de estos títulos tienen un plazo original de entre 2 y 5 años y fueron emitidos a tasa flotante. Lo anterior contribuye a fortalecer el traspaso de la tasa de política monetaria al rendimiento de la cartera de los fondos de inversión de deuda. Por otra parte, los Cetes representan alrededor del 28% de los valores gubernamentales en la cartera de los fondos de inversión de deuda, y el restante corresponde a otro tipo de valores como Bonos M y Udibonos.

[5] Al respecto, con cifras a marzo de 2026, el saldo de deuda bursátil emitida por empresas privadas no financieras en poder de los fondos de inversión de deuda ascendió a 119.9 miles de millones de pesos, lo que representa el 14.3% del total en circulación.

[6] La proporción de valores gubernamentales en poder de no residentes se ha reducido en años recientes. Al cierre de 2019, dicha cifra ascendió a 28.8%, lo que se compara con una proporción de 11.5% en el primer trimestre de 2026. En este contexto, la mayor demanda por valores gubernamentales de los fondos de inversión de deuda y de otros inversionistas institucionales internos (como las Siefores) ha contribuido de forma importante a que los títulos que se han puesto en circulación en años recientes hayan sido absorbidos de forma ordenada.

Gráfica 3

Cartera de inversiones de los fondos de inversión de deuda (FID) 1/



1/ Con base en cifras a valor de mercado. La suma de los componentes puede discrepar del total por redondeo.

2/ Incluye otros valores públicos, UMS, valores privados, valores bancarios, renta variable y valores de deuda externa.

3/ Incluye deuda de empresas privadas no financieras y deuda bancaria.

4/ Incluye valores del IPAB, estados y municipios, organismos y empresas públicas y Fonadin.

Fuente: elaborado por el Banco de México con información de la CNBV.

3. El traspaso de la tasa de referencia a los fondos de inversión en México

El rendimiento que ofrecen los fondos de inversión de deuda en México se ha ido ajustando con los cambios en la tasa de política monetaria (Gráfica 4). Al analizar los dos últimos ciclos de política monetaria, se observa que:

- Entre mayo de 2021 y marzo de 2023, la tasa de referencia en México registró un incremento acumulado de 725 puntos base. Lo anterior reflejó un apretamiento en la postura monetaria que fue necesario para enfrentar el choque inflacionario que se manifestó en México y a nivel global tras el impacto de la pandemia y el inicio de la guerra en Ucrania. Durante este mismo periodo, el rendimiento anual que ofrecieron en promedio los principales fondos de inversión de deuda en México aumentó en 514 puntos base. En los siguientes meses, el rendimiento de dichos fondos continuó registrando incrementos graduales hasta alcanzar un aumento acumulado de 768 puntos base en febrero de 2024. Esta respuesta rezagada en el rendimiento de los fondos de inversión de deuda a los cambios en la tasa de referencia podría estar reflejando, en parte, el efecto de estrategias de rebalanceo en el portafolio de inversiones de dichos intermediarios. Por ejemplo, durante ciclos de relajamiento en la postura monetaria, los fondos de inversión de deuda podrían buscar redistribuir sus inversiones hacia instrumentos con un mayor plazo remanente. Lo anterior, a su vez, podría permitirles mantener un mayor rendimiento en su portafolio de activos.[7]

- A partir de marzo de 2024, se implementó un ciclo de bajas en la tasa de política monetaria, el cual ha sido congruente con la mejora del panorama inflacionario. En particular, entre febrero de 2024 y marzo de 2026, la tasa de referencia se redujo en 450 puntos base. Durante dicho ciclo, el rendimiento de los fondos de inversión de deuda ha ido también disminuyendo de forma gradual. De esta forma, el cambio acumulado en el rendimiento promedio de los fondos de inversión de deuda entre mayo de 2021 y marzo de 2026 ha sido de 385 puntos base.

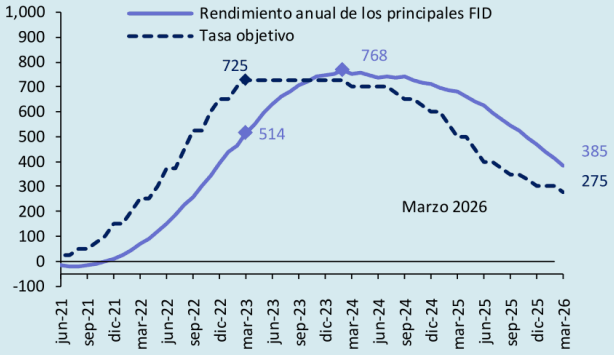
El aumento en el rendimiento que ofrecen los fondos de inversión de deuda ha otorgado incentivos a los hogares y a las empresas para incrementar su ahorro financiero a plazo (Gráfica 5). Con la información disponible se observa que, entre febrero de 2012 y diciembre de 2022, los fondos de inversión de deuda ofrecieron un rendimiento promedio de 4.1%, con una cifra máxima de 7.1% en el tercer trimestre de 2019. A partir de 2023, dichos fondos han ofrecido un rendimiento promedio de 9.3%, con un máximo de 10.7% en febrero de 2024. De esta manera, aún con las disminuciones graduales que se han observado desde 2024, el rendimiento de los fondos de inversión de deuda a marzo de 2026 se mantiene en un nivel elevado respecto de su comportamiento histórico.

[7] Si bien la estadística actual no permite hacer un análisis completo del plazo remanente de los activos en poder de los fondos de inversión de deuda en México, existe evidencia que sugiere que este mecanismo podría haber estado operando durante el ciclo más reciente. En particular, con cifras a diciembre de 2022, el 63.6% de los valores gubernamentales en poder de los fondos de inversión de deuda registraron un plazo original menor a dos años. Al cierre de 2025, dicha cifra se ubicó en 43.2%, lo que sugiere que aumentó la proporción de instrumentos de mayor plazo en el portafolio de inversión de dichos fondos durante el ciclo más reciente de relajamiento en la postura monetaria en México.

Gráfica 4

Rendimiento anual de los principales FID [1/] y tasa objetivo

Variaciones acumuladas a partir de mayo de 2021 en puntos base

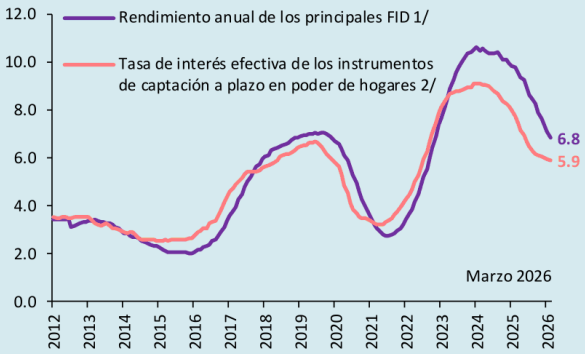


1/ Se incluyen los 10 fondos más grandes que representan el 60% del total de los activos netos en 2026.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

Gráfica 5

Rendimiento anual de instrumentos a plazo en los agregados monetarios

Por ciento



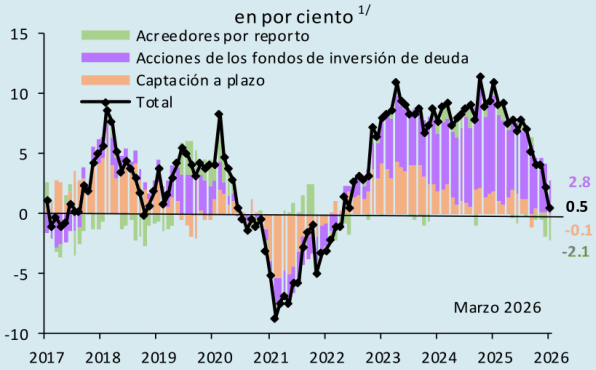
1/ Se incluyen los 10 fondos más grandes que representan el 60% del total de los activos netos en 2026.
2/ Incluye depósitos a plazo, bonos bancarios y certificados bursátiles con un plazo residual menor o igual a 5 años en la banca interna en moneda nacional.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de Bloomberg, CNBV y reportes regulatorios de la banca.

En trimestres recientes, el rendimiento de los fondos de inversión de deuda se ha mantenido por encima de otros instrumentos a plazo que están a disposición del sector privado. Al respecto, a partir del segundo trimestre de 2023, el rendimiento promedio de los principales fondos de inversión de deuda ha resultado superior al que ofrecen los instrumentos de captación a plazo, tales como los certificados de depósito y pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento que ofrece la banca comercial (Gráfica 5). Lo anterior podría estar contribuyendo a una redistribución del ahorro financiero a plazo del sector privado en México. En particular, dicha dinámica podría estar otorgando mayores incentivos para adquirir acciones de los fondos de inversión de deuda en sustitución de instrumentos bancarios.[8] Durante el periodo en el que el rendimiento de los fondos de inversión de deuda ha sido superior en promedio al de los depósitos a plazo, su contribución al crecimiento del agregado monetario M2-M1 –el cual incluye los instrumentos a plazo en poder del sector privado no financiero residente en el país– ha sido significativamente mayor (Gráfica 6). De esta forma, a marzo de 2026, el crecimiento que registra dicho agregado refleja prácticamente en su totalidad una mayor tenencia de acciones en fondos de inversión de deuda por parte de los hogares y las empresas en México. En efecto, su expansión ha sido mayor a la registrada por la captación a plazo, cuya desaceleración en meses recientes ha sido significativamente más pronunciada.

Gráfica 6

Instrumentos a plazo en los agregados monetarios (M2-M1)

Variación real anual y contribución al crecimiento en por ciento [1/]



1/ Las variaciones anuales y las contribuciones al crecimiento se calculan con base en los saldos ajustados por efectos de variaciones en el tipo de cambio.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

En la literatura económica, el traspaso de la tasa de referencia durante distintos ciclos de política monetaria se suele medir a través del coeficiente β, el cual es equivalente al cambio acumulado en una tasa de interés específica como proporción del ajuste en la tasa objetivo durante el mismo intervalo de tiempo.[9] El traspaso suele ser heterogéneo en distintos instrumentos y ciclos de la política monetaria. Para el caso de los fondos de inversión de deuda, en el ciclo de alzas de la política monetaria posterior a la pandemia, que incluye de mayo de 2021 a marzo de 2023, el coeficiente β fue de 0.71. Por otra parte, para el periodo de bajas que cubrió de marzo de 2024 a febrero de 2026, el coeficiente β fue 0.84. Ambos indicadores sugieren un traspaso de magnitud significativa al rendimiento de los fondos

[8] La literatura reciente sugiere que el diferencial de tasas entre los rendimientos de los FID y las tasas ofrecidas por los depósitos tradicionales es el factor más importante para incentivar dicho crecimiento (ver, por ejemplo, Nikolaou 2025).

[9] Un coeficiente β igual a 1 implicaría que el cambio en puntos base acumulado en la tasa de interés o rendimiento específico de un instrumento durante el periodo a analizar es equivalente al ajuste en la tasa de referencia, lo cual a su vez sugeriría un traspaso completo. En cambio, β igual a 0 señalaría que las tasas de interés o rendimientos no se modificaron ante el cambio en la postura monetaria durante el periodo de estudio. Para mayor información se sugiere ver el Recuadro "Evidencia sobre el traspaso de la tasa objetivo de política monetaria a las tasas de interés bancarias en México" en el Informe Trimestral Abril - Junio 2024.

de inversión de deuda. Lo anterior, a su vez, refleja en buena medida la participación significativa de valores gubernamentales de corto plazo o de mediano plazo a tasa revisable en su portafolio de activos.

Con el afán de obtener un coeficiente de traspaso que considere múltiples ciclos de política monetaria, se estima un modelo econométrico con la siguiente especificación general:[10]

$$\Delta r_t^{FID} = \alpha + \sum_{k=0}^{K} \beta_k^M \Delta r_{t-k}^{obj} + \theta X_t^d + \epsilon_t \qquad (1)$$

donde:

Δr_t^{FID}=Cambio mensual en el rendimiento de los fondos de inversión de deuda (FID) en el periodo *t*.

Δr_t^{obj}= Cambio mensual de la tasa objetivo del Banco de México en el periodo *t*.

X_t^d =Vector de variables para controlar efectos asociados con la actividad económica y la inflación en el mes *t*.[11]

Para estimar el modelo a través de mínimos cuadrados ordinarios, se utiliza la información disponible del rendimiento de los FID que inicia en noviembre de 2009. La muestra termina en enero de 2026. El traspaso de la tasa de referencia al rendimiento ofrecido de los fondos de inversión se mide a través del coeficiente β^M. Adicionalmente, la especificación permite calcular el traspaso para distintos horizontes temporales. En particular, el traspaso inmediato se obtiene en el rezago $k = 0$, es decir, cuando se mide la relación contemporánea entre las variables. Para medir el traspaso para un plazo más amplio, se pueden sumar los coeficientes β_k^M obtenidos a lo largo del periodo, es decir, a través de $\sum_{k=0}^{K} \beta_k^M$.

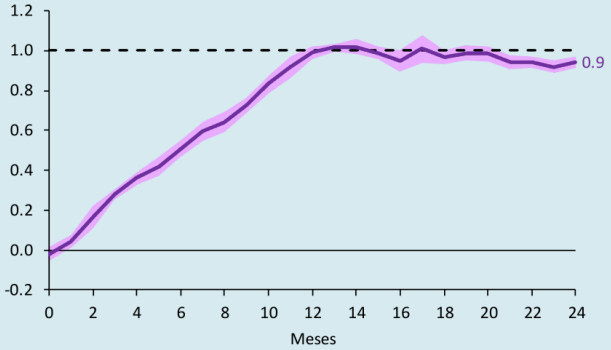
La Gráfica 7 muestra los resultados obtenidos en un horizonte de dos años. El modelo muestra que el traspaso inmediato es de magnitud baja y cercana a cero.[12] No obstante, a medida que pasan los meses, la magnitud del traspaso aumenta hasta alcanzar un traspaso completo, cercano a 1, alrededor de un año después. Posteriormente, la magnitud del traspaso se mantiene en niveles elevados. Este resultado es congruente con la disminución gradual que ha venido mostrando el rendimiento de los fondos de inversión de deuda durante el ciclo de bajas más reciente.

4. Consideraciones finales

En este Recuadro se documentó el crecimiento significativo que han tenido los fondos de inversión de deuda en México en los últimos años. Se mostró que su rápida expansión —que se expresa tanto en un mayor monto de recursos financieros administrados como en un aumento notable en el número de clientes— se llevó a cabo durante un periodo en el que las acciones que emiten dichos fondos han ofrecido un rendimiento elevado en términos de su comportamiento histórico. Lo anterior refleja el traspaso de la tasa de política monetaria, el cual es de magnitud significativa, aunque con cierto rezago. En la medida en que se vaya reduciendo dicho rendimiento, el ritmo de crecimiento en el saldo de dichos fondos se podría moderar.

En adelante, será importante continuar monitoreando de cerca la evolución de los intermediarios financieros no bancarios en México, tales como los fondos de inversión de deuda. En particular, su creciente relevancia dentro del sistema representa una alternativa para los hogares y las empresas mexicanas en la gestión de su ahorro financiero. Asimismo, la ampliación de los recursos que tienen bajo su gestión representa un impulso a la demanda de distintos activos financieros emitidos por múltiples sectores institucionales residentes. En este sentido, será importante seguir estudiando su evolución para entender las implicaciones que pudiera tener sobre la transmisión de política monetaria.

Gráfica 7
Traspaso estimado de la tasa de política monetaria al rendimiento de los FID [1/]
Coeficientes acumulados [2/]



1/ Se incluyen los 10 fondos más grandes que representan el 60% del total de los activos netos en 2026.

2/ El traspaso se mide a través de la beta obtenida de la regresión estimada de acuerdo al modelo (1). Intervalos de confianza al 95%. La R2 ajustada de la regresión es 0.94.

Fuente: elaborado por Banco de México.

[10] Messer y Niepmann (2023) utilizan una especificación similar para analizar el traspaso de la tasa de referencia en las tasas de depósito de la zona del euro. La forma general de la regresión está basada en Burstein y Gopinath (2014).

[11] Se incluye el índice de volumen del indicador mensual del consumo privado para el sector de servicios y el crecimiento anual del Índice de Precios al Consumidor (INPC). Estas variables se incluyen en cambios logarítmicos anuales, de forma contemporánea y con hasta 12 rezagos.

[12] En el Recuadro "Evidencia sobre el traspaso de la tasa objetivo de política monetaria a las tasas de interés bancarias en México" del Informe Trimestral Abril - Junio 2024, se presenta evidencia que sugiere que el traspaso contemporáneo a las tasas de interés de los depósitos bancarios es ligeramente mayor. En particular, se encuentra que el coeficiente asociado con el traspaso contemporáneo de los depósitos a plazo en poder de los hogares es de 0.26, y de 0.63 para las empresas.

5. Referencias

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

Burstein, Ariel & Gopinath, Gita, 2014. "International Prices and Exchange Rates," Handbook of International Economics, in: Gopinath, G. & Helpman. & Rogoff, K. (ed.), Handbook of International Economics, edition 1, volume 4, chapter 0, pages 391-451, Elsevier.

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

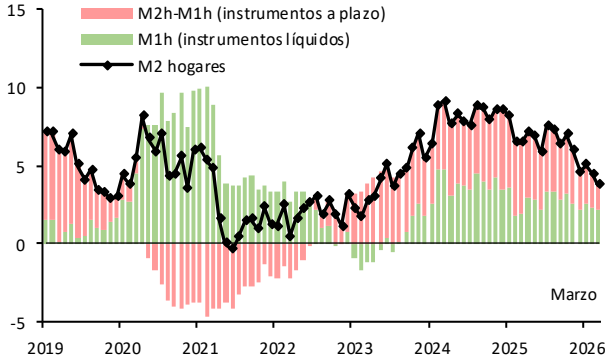
Nikolaou, K. (2025). Money Market Fund Growth During Hiking Cycles.

Las fuentes internas no monetarias presentaron un flujo anual de 3.2% del PIB en el primer trimestre de 2026, cifra ligeramente mayor a la de 3.1% del PIB del trimestre previo (Gráfica 52). Así, dicho componente continuó expandiéndose en magnitud superior a su promedio histórico.[11] Su incremento siguió reflejando en buena medida la tendencia al alza observada en los recursos administrados por los fondos de ahorro para el retiro. Lo anterior ha sido consecuencia principalmente de los aumentos en las contribuciones por trabajador que se establecieron como parte de la reforma al sistema de pensiones de 2020.

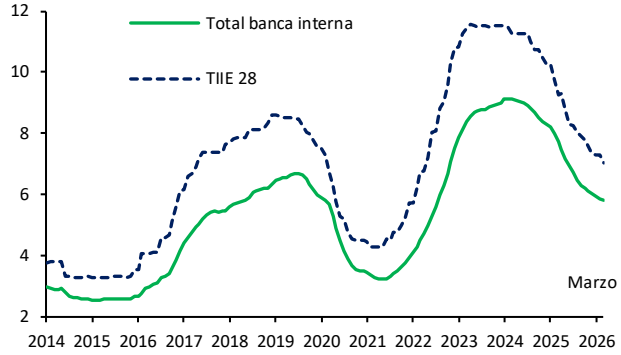
En lo que se refiere a los usos de recursos de la economía, el financiamiento al sector público registró un flujo anual de 4.3% del PIB en el primer trimestre de 2026 (Gráfica 53). Esta cifra es similar a la observada al cierre de 2025 y menor a la que se registró en 2024 de 5.8% del PIB. Se estima que al cierre de 2026 dicho financiamiento se ubique en 4.1% del PIB, de acuerdo con lo anunciado en el documento Pre-Criterios 2027 publicado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP).

El financiamiento total al sector privado mostró un flujo anual de 2.0% del PIB en el primer trimestre de 2026, lo cual se compara con una cifra de 2.5% en el trimestre anterior (Gráfica 54). En cuanto a sus componentes, el financiamiento interno continuó exhibiendo una moderación en su ritmo de expansión. A su vez, el financiamiento externo se mantuvo limitado, de manera que mostró un flujo anual de -0.1% del PIB en el trimestre de referencia.

Gráfica 51
Instrumentos monetarios en poder de hogares
a) M2 hogares y sus componentes
Variación real anual y contribución al crecimiento en por ciento [1/]



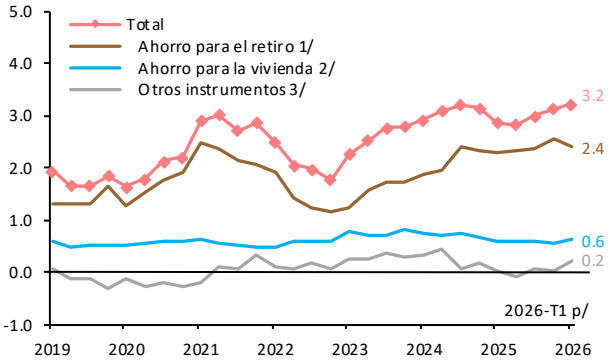
b) Tasa de interés efectiva de los instrumentos de captación a plazo a hogares [2/] y tasa TIIE 28
Por ciento



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

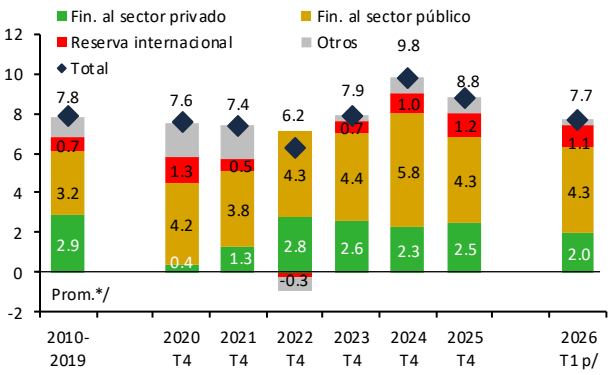
[11] Las fuentes internas no monetarias registraron un flujo anual promedio de 2.0% del PIB entre 2010 y 2019. Ver Gráfica 50a.

Gráfica 52
Fuentes internas no monetarias
Flujos anuales como porcentaje del PIB



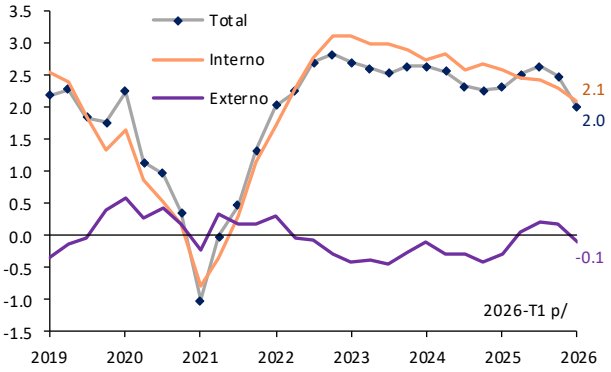
p/ Cifras preliminares. La suma de los componentes puede discrepar del total por redondeo.
1/ Incluye las acciones de las Siefores Básicas (95% del total de los fondos de ahorro), los fondos de ahorro en el Banco de México, incluyendo el Fondo de Pensiones para el Bienestar (4% del total), y el bono de Pensionissste (1% del total).
2/ Incluye los fondos de ahorro para la vivienda en el Infonavit y el Fovissste.
3/ Incluye valores privados, otros valores públicos, captación a plazo mayor a 5 años y obligaciones subordinadas.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

Gráfica 53
Usos de recursos financieros de la economía
Flujos anuales como porcentaje del PIB



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

Gráfica 54
Financiamiento al sector privado no financiero
Flujos anuales como porcentaje del PIB



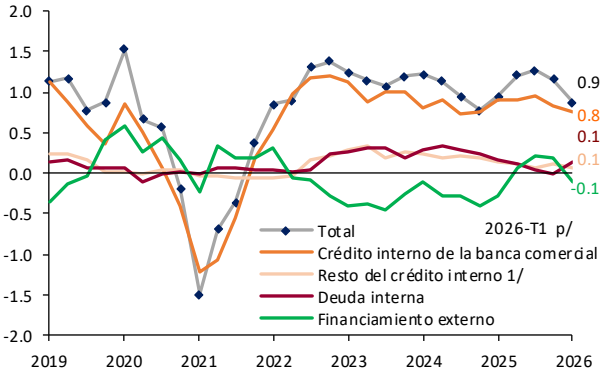
p/ Cifras preliminares. La suma de los componentes puede discrepar del total por redondeo.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

El financiamiento a las empresas mostró un flujo anual de 0.9% del PIB, cifra menor a la observada en el trimestre anterior (Gráfica 55). En su interior, se registró un incremento importante en la colocación de deuda bursátil en el mercado interno durante el trimestre (Gráfica 56a). Ello se explica en parte porque algunas de estas empresas habrían realizado operaciones de refinanciamiento y reestructura de pasivos. Por su parte, la colocación neta de deuda externa resultó negativa durante el trimestre (Gráfica 56b). Ello podría estar asociado con condiciones financieras relativamente menos favorables para las empresas mexicanas en mercados internacionales ante los episodios de volatilidad financiera que se registraron en el periodo. Por último, se observó una ligera reducción en el flujo anual del crédito de la banca comercial a las empresas respecto del periodo anterior, el cual se situó en 0.8% del PIB en el trimestre de referencia.

En mayor detalle sobre el financiamiento bancario, el crédito de la banca comercial a las empresas grandes no emisoras siguió reduciendo su ritmo de expansión en el primer trimestre del año (Gráfica 57a). Lo anterior podría estar reflejando cierto estancamiento en la demanda por financiamiento de este grupo de empresas, tras la fuerte expansión registrada entre 2022 y 2024 (Gráfica 58). Asimismo, las condiciones de otorgamiento de crédito en el segmento se habrían venido estrechando, de acuerdo con la encuesta a bancos que conduce este Instituto Central. Por su parte, el crédito a las empresas de menor tamaño mantuvo una expansión de magnitud similar a la del periodo previo, mientras que el crédito

a empresas emisoras exhibió una ligera disminución en su flujo anual. En tanto, las tasas de interés en este segmento mostraron una disminución durante el trimestre (Gráfica 57b). Así, su evolución siguió reflejando el traspaso de la tasa de referencia a las tasas de interés bancarias.

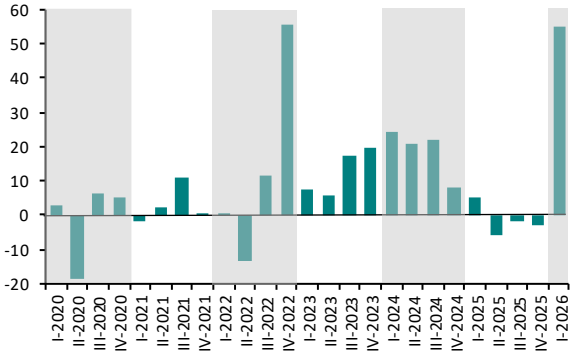
Gráfica 55
Financiamiento a empresas privadas no financieras
Flujos anuales como porcentaje del PIB



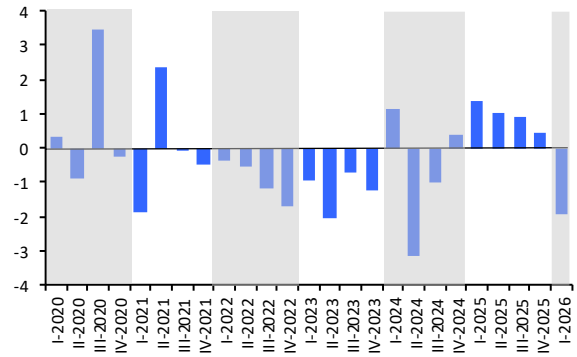
p/ Cifras preliminares. La suma de los componentes puede discrepar del total por redondeo.
1/ Considera el crédito otorgado por la banca de desarrollo y otros intermediarios financieros no bancarios.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

Gráfica 56
Colocación neta de valores de mediano plazo de empresas privadas no financieras [1/]

a) En mercado interno
Flujo trimestral en miles de millones de pesos



b) En mercado externo
Flujo trimestral en miles de millones de dólares



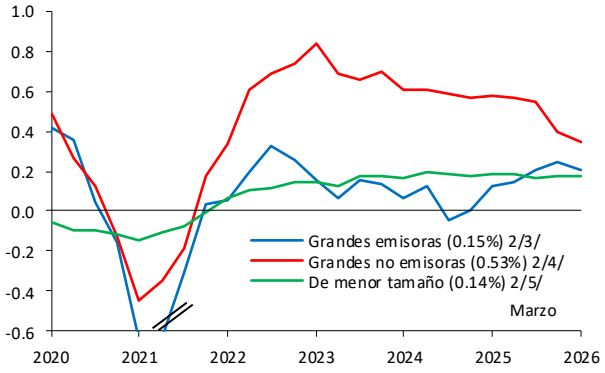
1/ Colocaciones brutas (colocaciones y ampliaciones) menos amortizaciones (vencimientos y prepagos). Las sombras grises distinguen entre años.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

Gráfica 57

Crédito bancario a las empresas privadas no financieras

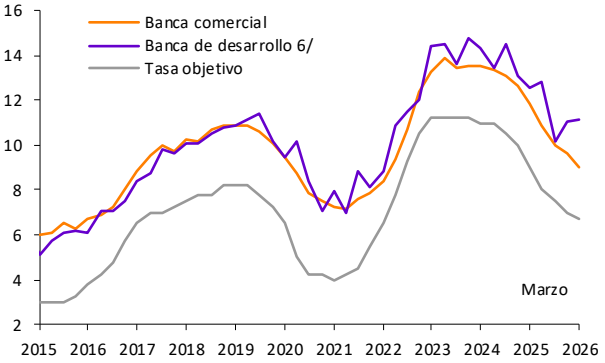
a) Crédito vigente de la banca comercial por tamaño de empresa [1/]

Flujos anuales como porcentaje del PIB



b) Tasa de interés anual de nuevos créditos

Por ciento



1/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual en el crédito vigente de la banca a las empresas en marzo 2026.

2/ Cifras ajustadas por efecto cambiario.

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

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

5/ Resto de empresas no emisoras.

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

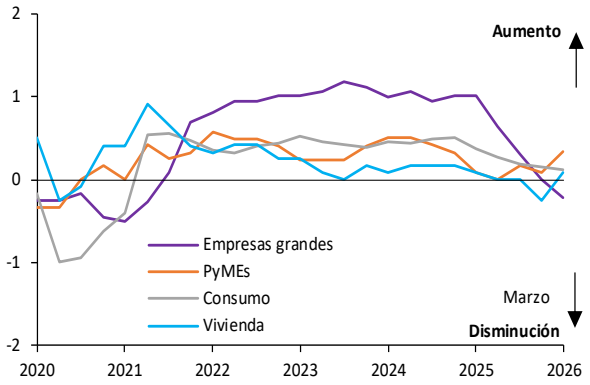
Fuente: elaborado por el Banco de México.

Gráfica 58

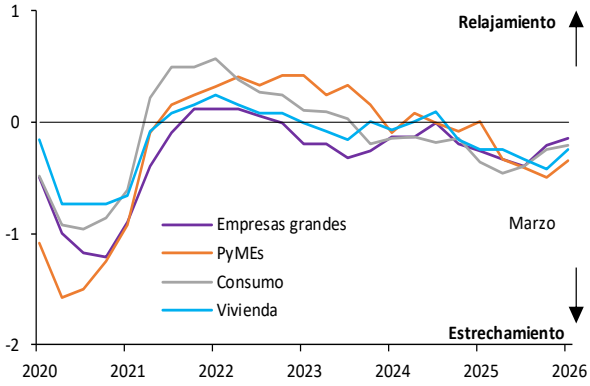
Cambios en la demanda y condiciones y/o estándares de otorgamiento de crédito de la banca comercial

Suma móvil de cuatro trimestres de los índices de difusión para bancos con mayor participación [1/,2/]

a) Demanda de crédito



b) Condiciones y/o estándares de otorgamiento de crédito



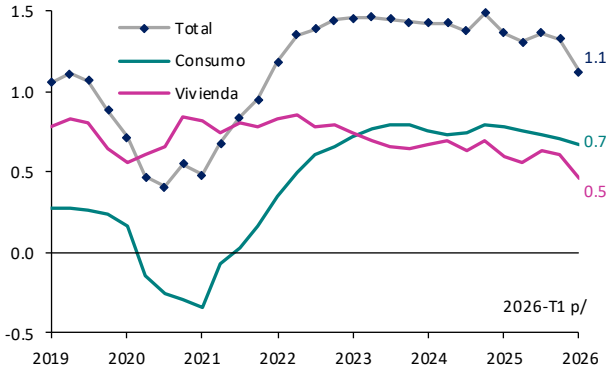
1/ El grupo de bancos con mayor participación representa al menos el 75% del saldo de la cartera de crédito bancario del segmento correspondiente, excepto en los segmentos de empresas grandes y créditos personales, dentro de la cartera de consumo, donde representan el 71.32 y 72.08% respectivamente.

2/ El índice de consumo, se calcula promediando los índices de difusión de los segmentos de tarjetas de crédito, crédito automotriz, crédito de nómina y créditos personales, y calculando posteriormente su suma móvil. Estos índices de difusión, a su vez, se construyen como promedio simple de las respuestas individuales de cada banco, las cuales se ubican en un rango de entre -1 a 1, con intervalos de 0.5.

Fuente: elaborado por el Banco de México.

El crédito a los hogares registró un flujo anual de 1.1% del PIB, cifra inferior a la del trimestre previo (Gráfica 59). En su interior, el crédito a la vivienda mostró un flujo anual de 0.5% del PIB, cifra menor a la del periodo anterior y baja en relación con su comportamiento histórico. Por su parte, el crédito al consumo exhibió un flujo anual de 0.7% del PIB. De esta forma, la expansión de dicha cartera, si bien siguió siendo de una magnitud elevada respecto de su promedio histórico, continuó mostrando cierta moderación.[12]

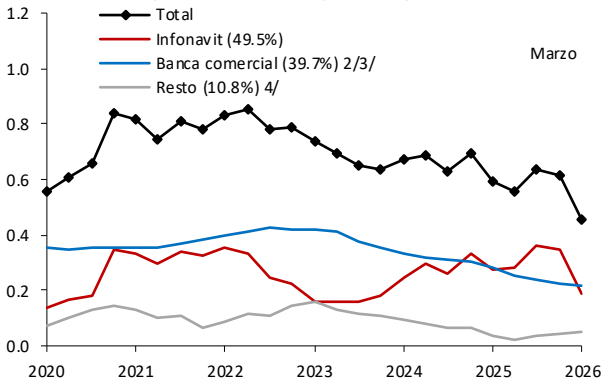
Gráfica 59
Crédito a los hogares
Flujos anuales como porcentaje del PIB



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

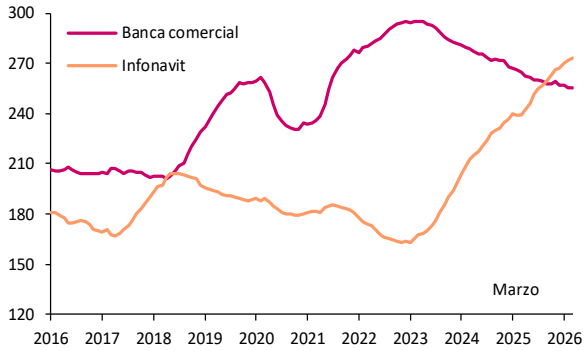
En lo que corresponde al segmento de vivienda, el flujo anual de la cartera de crédito del Infonavit disminuyó en comparación con el trimestre previo (Gráfica 60). Lo anterior reflejó en parte el efecto de los programas de reestructura que ha venido implementando dicho Instituto y que se ha enfocado en préstamos indizados al salario mínimo.[13] Por otro lado, el otorgamiento de créditos nuevos por parte del Infonavit para la adquisición de vivienda continuó expandiéndose durante el periodo señalado (Gráfica 61). En cuanto al financiamiento bancario, el crédito de la banca comercial siguió mostrando una desaceleración durante el trimestre de referencia. Por su parte, las tasas de interés asociadas con dichos créditos exhibieron una ligera reducción durante el periodo (Gráfica 62).

Gráfica 60
Crédito a la vivienda 1/
Flujos anuales como porcentaje del PIB



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

Gráfica 61
Monto de créditos nuevos otorgados para la adquisición de vivienda 1/
Flujos anuales en miles de millones de pesos de marzo de 2026



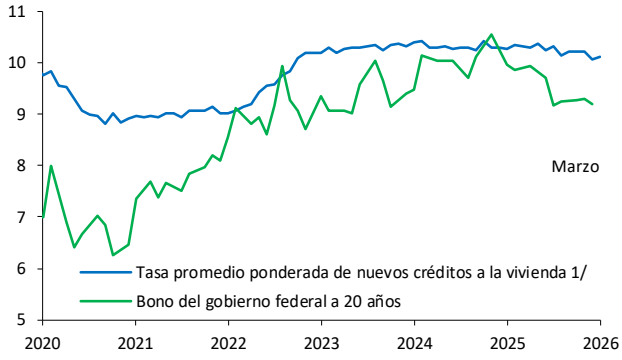
1/ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

[12] El crédito a la vivienda registró un flujo anual promedio de 0.7% del PIB entre 2010 y 2019. Por su parte, el crédito al consumo promedió un flujo anual de 0.4% del PIB durante el mismo periodo.

[13] Antes de 2016, más del 80% de la cartera de préstamos del Infonavit estaba indizada al salario mínimo. Dicha unidad de referencia fue sustituida a partir de 2016 por una que considera también la inflación, denominada Unidad Mixta Infonavit (UMI).

Información de acceso público

Gráfica 62
Tasa de interés anual del crédito a la vivienda
Por ciento

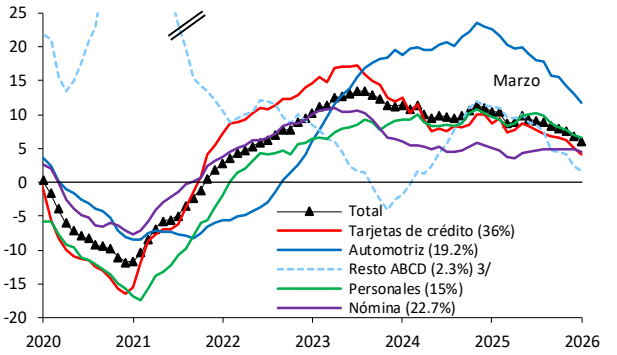


1/ Tasa de interés de nuevos créditos de la banca comercial a la vivienda, ponderada por el saldo asociado de crédito vigente. Incluye créditos para la adquisición de vivienda nueva y usada.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

El crédito al consumo de la banca comercial continuó expandiéndose en el primer trimestre de 2026 (Gráfica 63). No obstante, la mayoría de las carteras de crédito que componen al segmento siguieron mostrando una moderación en su ritmo de crecimiento. Ello estaría reflejando en parte cierto estrechamiento en las condiciones de otorgamiento de crédito en el segmento, de acuerdo con la encuesta a bancos (Gráfica 58). En tanto, en octubre de 2025, las tasas de interés en las distintas carteras de consumo no registraron en promedio cambios significativos (Gráfica 64).

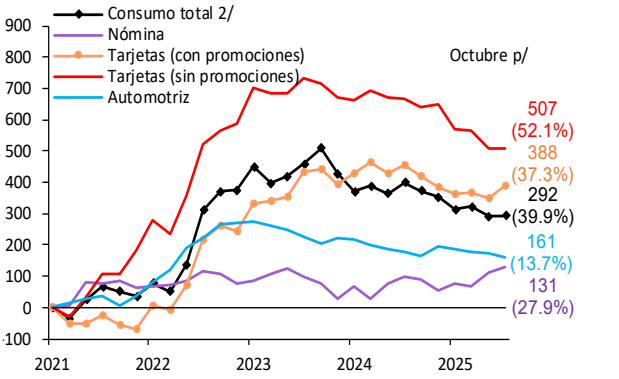
Por último, el flujo anual de la reserva internacional fue de 1.1% del PIB en el trimestre que se reporta (Gráfica 53). El saldo de la reserva internacional se situó en 254.6 miles millones de dólares (mmd) al cierre de marzo de 2026, cifra superior a la observada al cierre de 2025 (251.9 mmd). El incremento fue resultado principalmente de efectos valuación positivos en los activos internacionales y, en menor medida, de las ventas de dólares al Banco de México por parte del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilización y el Desarrollo.

Gráfica 63
Crédito vigente de la banca comercial al consumo 1/, 2/
Variación real anual en por ciento



1/ Se acotó la escala vertical de la gráfica para facilitar su lectura.
2/ Se reporta entre paréntesis la participación porcentual en el crédito vigente de la banca comercial al consumo en marzo de 2026. El total incluye créditos de arrendamiento capitalizable y otros que representaron 4.8% de la cartera.
3/ Incluye créditos para la adquisición de electrodomésticos, equipo de cómputo, televisores y muebles.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

Gráfica 64
Tasas de interés de créditos al consumo 1/
Variaciones acumuladas entre abril de 2021 y octubre de 2025
en puntos base



p/ Las cifras correspondientes a tarjetas de crédito y al total de crédito al consumo son preliminares para octubre de 2025.
1/ En paréntesis se indica la tasa de interés en por ciento correspondiente a octubre de 2025 para cada segmento.
2/ Se calculó la tasa promedio ponderada de créditos nuevos al consumo con base en los segmentos de tarjetas de crédito, nómina y automotriz.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

En suma, las fuentes de recursos financieros de la economía siguieron expandiéndose en el primer trimestre de 2026. Lo anterior fue consecuencia de una ampliación de las fuentes internas que, pese a mostrar claras señales de moderación, siguió siendo de magnitud considerable al compararla con su comportamiento histórico. En adelante, será relevante seguir vigilando de cerca la evolución de las fuentes internas de recursos, dado que su expansión contribuiría a que se sigan satisfaciendo las necesidades de financiamiento de los sectores público y privado sin que se generen presiones en el mercado de fondos prestables. Lo anterior sería especialmente relevante en caso de que prevaleciera un entorno internacional complejo que pudiera propiciar que las fuentes externas permanezcan limitadas en los próximos trimestres.

3.4. Condiciones de holgura en la economía

En cuanto a la posición cíclica de la economía, derivado del débil desempeño que la actividad económica exhibió en el primer trimestre de 2026, la estimación de la brecha del producto se amplió en terreno negativo (Gráfica 65). El producto potencial es una variable no observable, por lo que la estimación estadística de la brecha del producto está sujeta a incertidumbre.

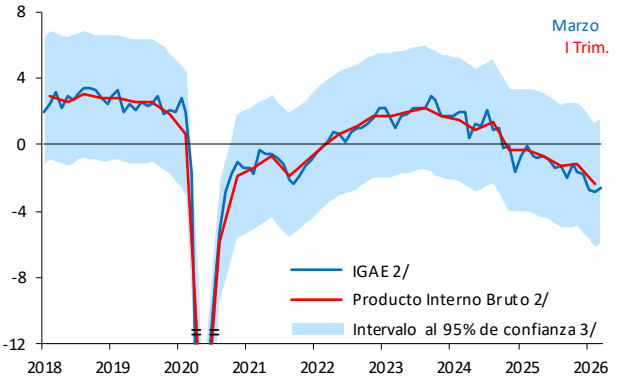
Desde una perspectiva sectorial, en el trimestre enero-marzo de 2026 la brecha de las actividades secundarias fue más negativa que la reportada en el último trimestre de 2025 (Gráfica 66). Ello reflejó, principalmente, una ampliación de la brecha negativa del subsector de equipo de transporte, derivado de los bajos niveles de producción terminal que ha exhibido esa industria. La brecha del sector de la construcción siguió siendo en promedio positiva en el periodo de referencia, si bien se redujo respecto del nivel del cuarto trimestre de 2025, en línea con el retroceso que dicho sector presentó al cierre de dicho lapso. A su vez, la brecha estimada para las actividades terciarias aumentó en terreno negativo. Las mayores contribuciones negativas a la brecha de los servicios correspondieron a los rubros de comercio, transportes y servicios financieros.

En el bimestre enero-febrero de 2026, el indicador de la posición cíclica de la economía asociado con el consumo se relajó (Gráfica 67). En contraste, en congruencia con las bajas tasas de desocupación que prevalecieron durante el periodo, el indicador de holgura relacionado con el mercado laboral se mantuvo en terreno positivo.

Gráfica 65

Estimación de la brecha del producto 1/

Porcentaje del producto potencial, a. e.



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

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

2/ Cifras del PIB al primer trimestre de 2026 y del IGAE a marzo de 2026.

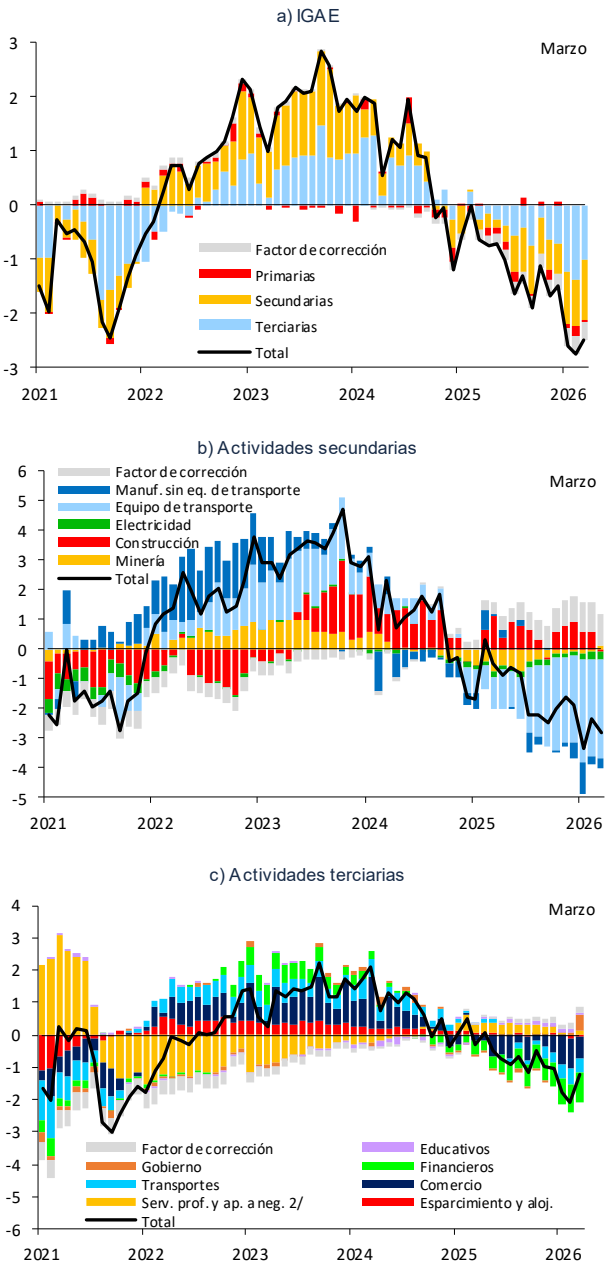
3/ Intervalo de confianza de la brecha del producto calculado con un método de componentes no observados.

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

Gráfica 66

Contribuciones sectoriales a la holgura agregada 1/

Por ciento; a. e.

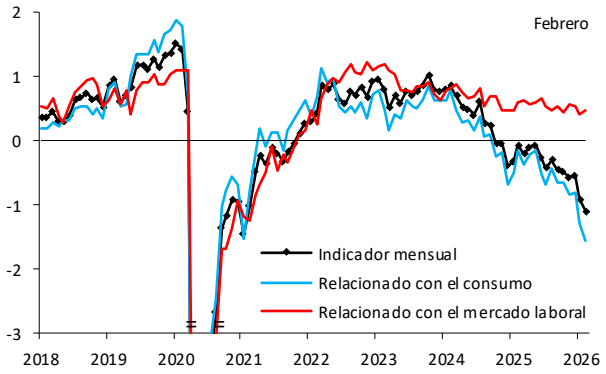


a. e. / Elaborada con cifras ajustadas por estacionalidad.
1/ Estimadas a partir del filtro de Hodrick-Prescott con corrección de colas; ver Informe Trimestral Enero-Marzo 2021, Banco de México, p. 35.
2/ Servicios profesionales y de apoyo a los negocios.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de INEGI.

Gráfica 67

Indicadores de holgura 1/ 2/

Por ciento



1/ Indicadores construidos con base en la metodología Conjunto de Confianza de Modelos (CCM); ver Banco de México (2017), "Informe Trimestral, Octubre-Diciembre 2017", p. 47. El índice de holgura mensual se basa en el primer componente principal de un conjunto que incluye 11 indicadores. Los indicadores de holgura de consumo y del mercado laboral se basan en el primer componente principal de conjuntos que incluyen 6 y 3 indicadores, respectivamente.
2/ Se acotó la escala vertical de la gráfica para facilitar su lectura.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de INEGI y del Banco de México.

3.5. Estabilidad del sistema financiero

Durante el primer trimestre de 2026, el sistema financiero mexicano en su conjunto se mantuvo sólido y resiliente, lo que muestra su capacidad para absorber choques y preservar su buen funcionamiento. Esto obedece, fundamentalmente, a que los niveles de capital y liquidez de la banca comercial del país, a nivel agregado, excedieron con holgura los requerimientos mínimos regulatorios. Esto, en un entorno macrofinanciero global complejo e incierto, en el que se registraron episodios de alta volatilidad en los mercados financieros y de materias primas internacionales.

Hacia delante, el sistema financiero global aún enfrenta riesgos cuya materialización podría impactar el buen funcionamiento del sistema y los mercados financieros nacionales. Entre estos, destaca el posible agudizamiento o la prolongación de los conflictos geopolíticos internacionales, mientras que la incertidumbre asociada podría dar lugar a un crecimiento económico mundial menor al esperado. Aunado a lo anterior, la posible ocurrencia de correcciones abruptas en las valuaciones de algunos activos financieros podría ocasionar nuevos

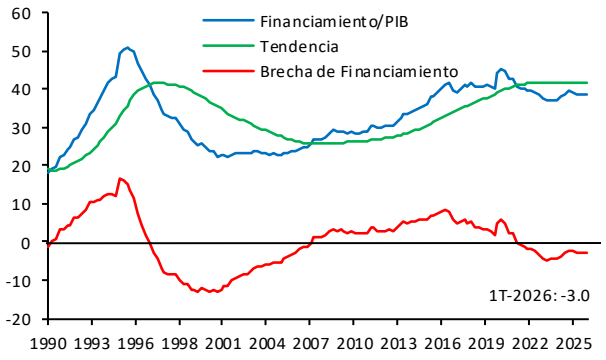
episodios de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales, lo que a su vez incrementa la posibilidad de sorpresas en la trayectoria de las condiciones financieras globales.

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

3.5.1. Financiamiento agregado

En el primer trimestre de 2026, la razón de financiamiento a PIB disminuyó (Gráfica 68). Este indicador acumula 20 trimestres por debajo de su tendencia de largo plazo y se mantiene en niveles similares a los de 2015. Por su parte, la brecha negativa de financiamiento registró un aumento marginal, lo que la sitúa en niveles comparables a los observados en 2006.

Gráfica 68
Razón de financiamiento al sector privado no financiero a PIB y brecha respecto a su tendencia de largo plazo [1/ 2/]
Por ciento

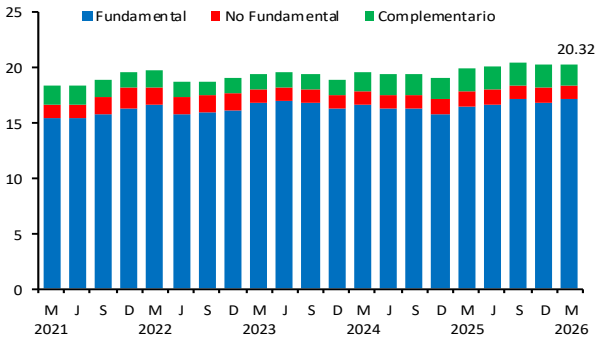


1/ La tendencia de largo plazo se estima con el filtro Hodrick-Prescott de una cola con un parámetro de suavización de 400,000 y datos a partir del cuarto trimestre de 1980.
2/ Cifras preliminares al 1T-2026.
Fuente: Banco de México con información propia y de INEGI.

3.5.2. Solvencia de la banca múltiple

En el primer trimestre de 2026, el sistema bancario mexicano continuó mostrando solidez al contar con niveles de capital muy por encima de los mínimos regulatorios establecidos, lo que permite a las instituciones bancarias afrontar potenciales riesgos en su operación. En particular, en marzo de 2026, el índice de capitalización (ICAP) de la banca múltiple presentó un nivel de 20.32%, cifra que representó un incremento con respecto al 20.17% observado en diciembre de 2025 (Gráfica 69). Dicho aumento reflejó la expansión del capital regulatorio, que más que compensó un crecimiento en los activos sujetos a riesgo. Si bien el incremento en el capital regulatorio se derivó de mayores niveles de capital ganado, este fue parcialmente compensado por el pago de dividendos que realizaron algunas instituciones en el periodo. Por su parte, la evolución de los activos sujetos a riesgo fue resultado del aumento en los activos sujetos a riesgo de crédito, como consecuencia de la expansión de la cartera de crédito, si bien los activos de riesgo operacional y de mercado también crecieron.

Gráfica 69
Evolución del capital regulatorio
En por ciento de activos ponderados por riesgo



Fuente: Banco de México.

En abril de 2026, se realizó la venta del 22.6% de la participación de Citigroup en Banamex. Dicha operación forma parte de la venta anunciada por Citigroup, en febrero del año en curso, del 24% de su participación en dicho banco a un grupo de inversores institucionales por aproximadamente 2,500 millones de dólares. Se espera que el 1.4% restante se concrete en los próximos meses. De esta manera, la venta del 24% adicional se suma al 25% que Citigroup vendió previamente a un empresario mexicano.

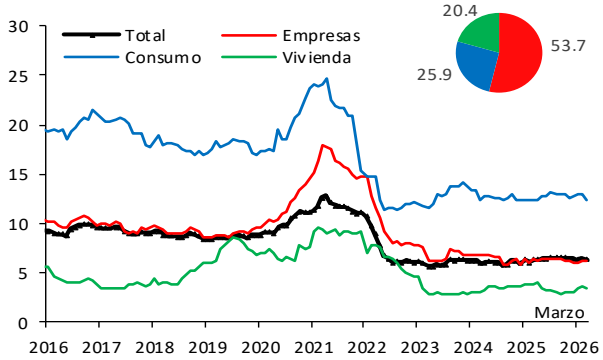
3.5.3. Riesgo de crédito de la banca

El riesgo de crédito de la banca múltiple, medido a través del valor en riesgo condicional (*CVaR*)[14] al 99.9% de confianza como proporción del portafolio de crédito, disminuyó ligeramente durante el primer trimestre de 2026, al pasar de 6.45% en diciembre a 6.29% en marzo (Gráfica 70). Esto se explica por la disminución de la probabilidad y la correlación de incumplimiento de la cartera de consumo.

Por su parte, el índice de capitalización neto de riesgo[15] aumentó durante el trimestre de referencia, al pasar de 15.88% en diciembre a 16.25% en marzo (Gráfica 71), debido tanto al aumento del ICAP como a la disminución del *CVaR* del sistema.

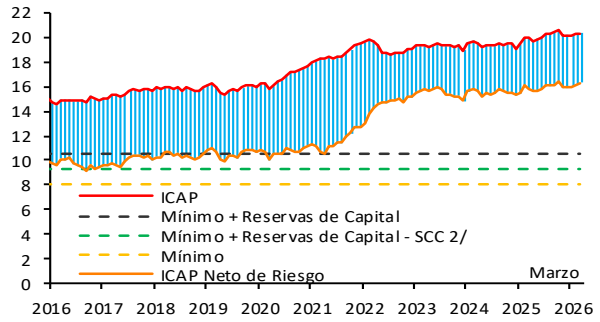
En marzo de 2026, el índice de morosidad (IMOR) del crédito otorgado por la banca múltiple al sector privado no financiero mostró un nivel de 2.40%, cifra similar al 2.39% observado en diciembre de 2025 (Gráfica 72). Este comportamiento se originó, principalmente, por la combinación de aumentos en el IMOR de los créditos empresariales y de vivienda, así como una disminución en el de los créditos al consumo. Al interior de los créditos al consumo, se registraron disminuciones en el nivel del IMOR de los créditos personales, de nómina y de tarjetas de crédito, en tanto que el de los créditos automotrices presentó un crecimiento. Por su parte, el IMOR de los créditos otorgados por la banca de desarrollo al sector privado no financiero exhibió un incremento, al pasar de 2.38% en diciembre de 2025 a 3.05% en marzo de 2026, como resultado, principalmente, de una mayor morosidad de la cartera de crédito a empresas.

Gráfica 70
Valor en riesgo condicional anual al 99.9% por tipo de crédito
Por ciento de la cartera



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

Gráfica 71
Índice de capitalización neto de riesgo 1/
Por ciento



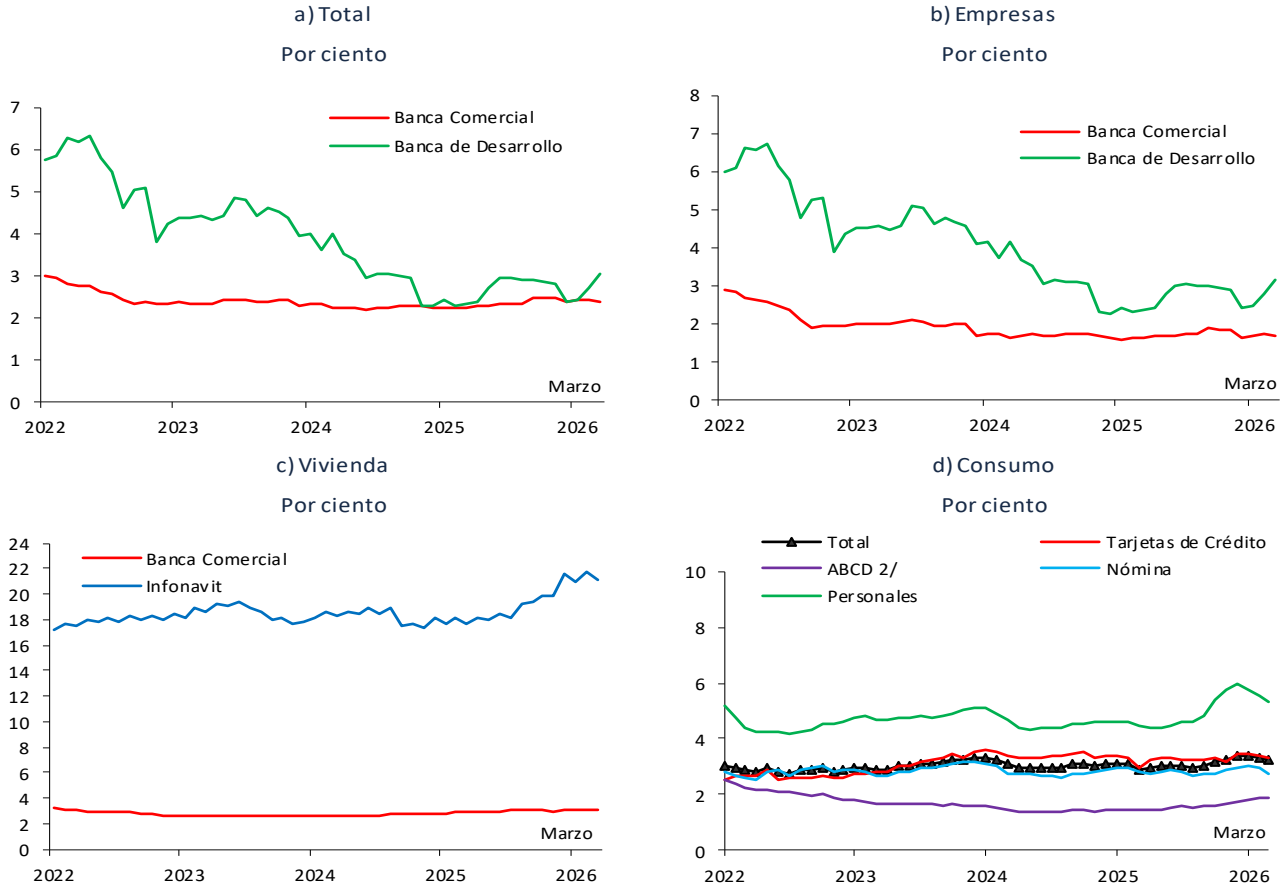
1/ Se estima como el índice de capitalización que resulta al reducir el CVaR tanto del capital neto como de los activos ponderados por riesgo.
2/ Suplemento de Conservación de Capital.
Fuente: Banco de México, CNBV y Buró de Crédito.

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

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

Gráfica 72

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



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

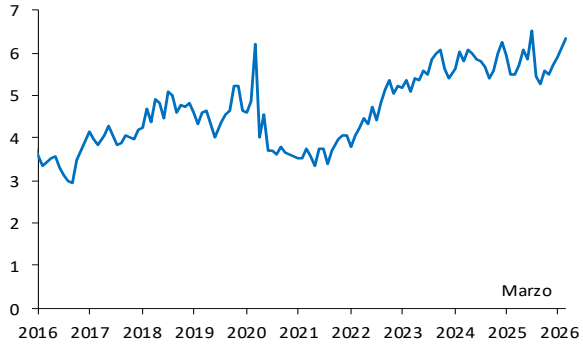
2/ Incluye crédito para la adquisición de bienes muebles y crédito automotriz.

Fuente: Banco de México.

3.5.4. Riesgo de mercado de la banca múltiple

El riesgo de mercado de la banca múltiple, medido a través del *CVaR* de mercado como proporción del capital neto, aumentó durante el primer trimestre de 2026, al pasar de 5.71% en diciembre a 6.35% en marzo (Gráfica 73). Esto fue el resultado de cambios en la composición de los portafolios de los bancos, principalmente por una mayor posición en títulos de tasa fija, que se refleja en una mayor duración de los portafolios.[16]

Gráfica 73
Valor en riesgo condicional al 99.9% para el riesgo de mercado de la banca
Por ciento del capital neto



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

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

Durante el primer trimestre de 2026, el financiamiento total al sector privado no financiero otorgado por otros intermediarios financieros no bancarios (OIFNB)[17] del país, sin considerar a los organismos de fomento,[18] continuó creciendo en términos reales anuales a una tasa ligeramente menor que la del trimestre anterior. Esta desaceleración en el otorgamiento se explica, en mayor medida, por la contracción de la cartera de las sofomes que no consolidan con banca.

Respecto al financiamiento recibido por los OIFNB, se registró una contracción en el financiamiento recibido tanto por los regulados como por los no regulados.

El IMOR de la cartera crediticia otorgada por el conjunto de los OIFNB, sin considerar organismos de fomento, aumentó ligeramente (Gráfica 74). Por su parte, la morosidad de la cartera de vivienda otorgada por el Fovissste se mantuvo estable con respecto al trimestre anterior, mientras que la del Infonavit disminuyó ligeramente en el mismo periodo.

A marzo de 2026, las exposiciones de la banca múltiple y de desarrollo a este sector se mantuvieron reducidas, tanto por los créditos otorgados a los OIFNB como por la tenencia de valores emitidos por estos y representaban el 1.8% y el 5.6% de los activos totales, respectivamente. Además, no se observan concentraciones de financiamiento para los bancos en lo individual con contrapartes en el sector OIFNB, por lo que, en caso de que alguna entidad incumpla sus compromisos crediticios, esto no representaría un riesgo para el sistema en su conjunto.

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

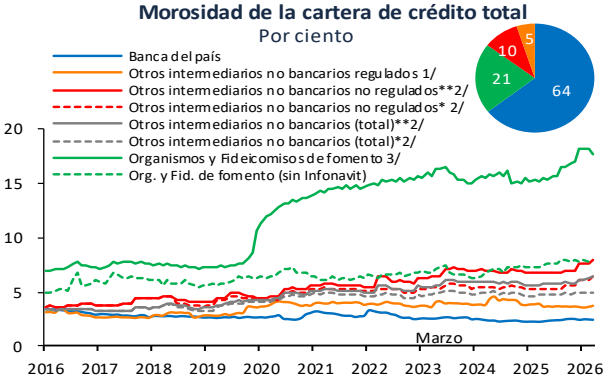
[17] Incluye a entidades financieras no bancarias reguladas tales como socaps, sofipos, uniones de crédito, sofomes reguladas que no son subsidiarias de instituciones de crédito y almacenes generales de depósito. Además, incluye a entidades financieras no bancarias no reguladas como sofomes no reguladas,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

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

Gráfica 74

Morosidad de la cartera de crédito total

Por ciento



Cifras a marzo de 2026.

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

2/ Incluye: sofomes no reguladas, empresas financieras que otorgan preponderantemente crédito como parte del giro del negocio, tales como arrendadoras financieras o algunos brazos financieros de empresas automotrices y el saldo total de las tarjetas de crédito no bancarias. Además de la serie anterior (marcada con *), se presenta una nueva serie (marcada con **) con cifras de carácter preliminar, resultado de correcciones realizadas a la información reportada por sofomes no reguladas a partir de jun-23.

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

Nota: La gráfica circular representa la participación en la cartera de crédito total de cada uno de los otorgantes.

Fuentes: CNBV, BMV, Condusef, Buró de Crédito, Organismos y Fideicomisos de Fomento.

Al primer trimestre de 2026, las siefores registraron minusvalías en un entorno de alta volatilidad en los mercados financieros a nivel global. Estas minusvalías se originaron, principalmente, por la disminución en el valor de mercado de sus posiciones en valores gubernamentales y en valores de renta variable extranjera.

No obstante, dado el horizonte de inversión de largo plazo de estos intermediarios, se espera que dichas fluctuaciones en el valor de sus activos sean temporales y no afecten de manera permanente al sistema financiero ni a las personas trabajadoras, tal como ha ocurrido en episodios de alta volatilidad anteriores.

Por su parte, los retiros por desempleo disminuyeron con relación al último trimestre de 2025 debido a un menor número de personas que ejercieron su derecho a dicho retiro. Si bien los montos de retiros por desempleo continúan en niveles relativamente elevados, estos representan una proporción pequeña del total de los recursos administrados por las siefores.

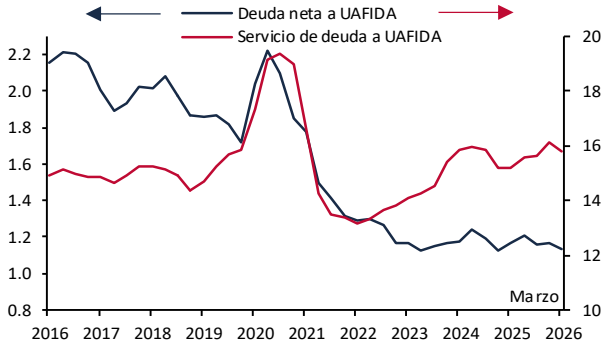
Para el conjunto de las empresas privadas no financieras listadas en bolsa, la generación de flujo operativo (UAFIDA)[19] del primer trimestre de 2026 muestra una disminución anual en términos reales. No obstante, los indicadores de endeudamiento y de servicio de deuda mejoraron debido a disminuciones tanto en el saldo de la deuda neta como en el servicio de deuda en mayor proporción que la del flujo operativo (Gráfica 75). Por su parte, el indicador de liquidez también mejoró ligeramente.

Gráfica 75

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

Eje izquierdo: veces

Eje derecho: por ciento



1/ Para la actualización de las series se utilizó la información de las 96 empresas no financieras con acciones inscritas en BMV y BIVA que han reportado la información correspondiente al primer trimestre de 2026. Las siglas UAFIDA se refieren a Utilidad Antes de Financiamiento, Impuestos, Depreciación y Amortización, y equivalen a EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization).

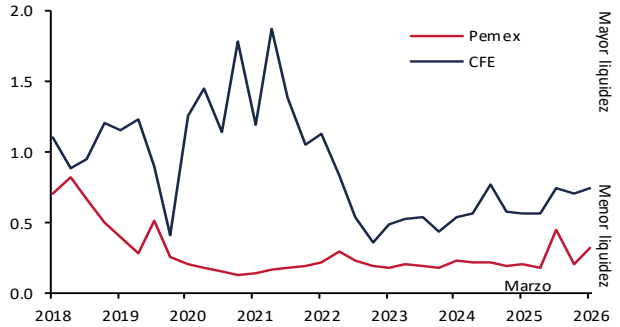
Fuentes: BMV y BIVA.

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

Información de acceso público

Al primer trimestre de 2026, Pemex reportó una pérdida neta trimestral mayor que las registradas en el trimestre previo y en el mismo trimestre del año anterior. Por otro lado, el saldo en pesos de su deuda financiera, incluida aquella con proveedores, aumentó ligeramente con respecto al trimestre anterior, principalmente debido al aumento en la deuda por arrendamientos. Además, el indicador de liquidez mejoró debido tanto al aumento del saldo de efectivo y equivalentes disponibles como al menor saldo de pasivos de corto plazo (Gráfica 76). Por su parte, el CDS a cinco años de Pemex aumentó durante el primer trimestre de 2026; sin embargo, a finales de mayo de este año revirtió la tendencia y disminuyó hasta niveles similares a los observados en febrero de 2020 (Gráfica 77).

Gráfica 76
Posición de liquidez de Pemex y CFE 1/
Veces

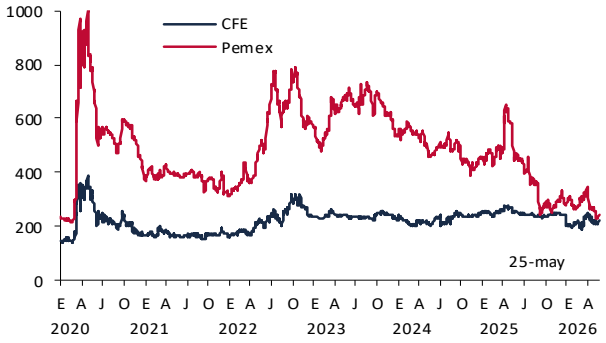


1/ Se define como el resultado de dividir el efectivo y las cuentas por cobrar de corto plazo entre la suma de pasivos con proveedores a 12 meses y la deuda financiera a 12 meses.
Fuente: BMV.

Al primer trimestre de 2026, CFE registró una pérdida neta trimestral cercana a cero, una mejora frente a la pérdida del trimestre anterior. Por su parte, el saldo en pesos de su deuda financiera, incluida la deuda con proveedores, disminuyó ligeramente con respecto al trimestre anterior y se explica, en mayor medida, por la disminución de la deuda contratada con la banca del país. Por su parte, el indicador de liquidez mejoró debido a un aumento en el saldo de efectivo y equivalentes (Gráfica 76). Por último, el CDS a cinco años de CFE aumentó durante el primer trimestre de 2026; sin embargo, a finales de mayo su nivel disminuyó (Gráfica 77).

Adicionalmente, durante el periodo hubo acciones de calificación por parte de tres calificadoras. Primero, el 13 febrero de 2026 una calificadora ratificó la calificación crediticia de Pemex.[20] Además, el 13 de mayo de 2026 una agencia calificadora confirmó la nota crediticia actual tanto de Pemex como de CFE; no obstante, modificó la perspectiva de ambas empresas de estable a negativa como resultado del cambio que realizó previamente a la calificación soberana.[21] Posteriormente, el 21 de mayo otra agencia calificadora bajó la calificación de CFE y el 22 de mayo esta misma ratificó la calificación de Pemex.[22, 23]

Gráfica 77
Costo de la cobertura crediticia medida por el CDS a 5 años en dólares de la deuda emitida por Pemex y CFE
Puntos base



Fuente: Markit.

[20] Ver comunicado aquí.
[21] Ver comunicado aquí.
[22] Ver comunicado del 21 de mayo aquí.
[23] Ver comunicado del 22 de mayo aquí.

4. Evolución reciente de la inflación

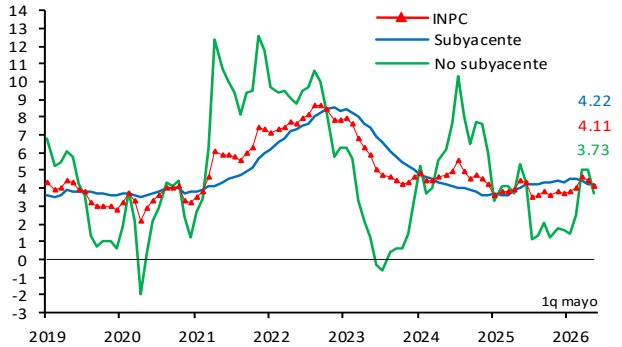
4.1. La inflación en el primer trimestre de 2026

Entre el cuarto trimestre de 2025 y el primer trimestre de 2026, la inflación general anual aumentó de 3.69 a 4.13%. Su desempeño respondió principalmente al incremento de la inflación no subyacente y, en menor medida, al de la subyacente (Gráficas 78 y 79, y Cuadro 7).

En particular, luego de registrar niveles bajos de 1.51% en los dos últimos trimestres de 2025, la inflación no subyacente anual se elevó a 2.96% en el primer trimestre de 2026. Este comportamiento reflejó el aumento de la inflación de los agropecuarios, explicado por los notables incrementos de precios de ciertas verduras con elevada ponderación dentro del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC). En cuanto a la inflación de los energéticos, esta se mantuvo en niveles bajos e incluso descendió entre trimestres, si bien exhibió cierto aumento desde marzo. Por su parte, la inflación subyacente anual se incrementó de 4.35 a 4.49% en el lapso trimestral referido debido, mayoritariamente, a los cambios al Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) que entraron en vigor a inicios de año, los cuales contribuyeron a incrementar la inflación del rubro de las mercancías. Se estima que los efectos de dicha modificación impositiva estuvieron acotados a los precios de los bienes directamente involucrados, fueron transitorios y hasta ahora no han generado efectos de segunda ronda. A su vez, la inflación de los servicios se mantuvo relativamente estable entre trimestres. A partir de abril, la inflación general se ha ido reduciendo, situándose en 4.11% en la primera quincena de mayo. Este comportamiento ha reflejado la moderación de la inflación no subyacente, que en dicha quincena registró 3.73% ante la disminución de la inflación de los agropecuarios. La reducción de la inflación general también ha estado influida por la evolución de la inflación subyacente. Si bien posterior a enero este indicador ha ido descendiendo, su disminución resultó más notoria a inicios del segundo trimestre. En su lectura de la primera quincena de mayo se ubicó en 4.22%.

En línea con el comportamiento de la inflación general anual, la tendencia de las variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad y anualizadas del índice general (media móvil de tres observaciones) presentó una trayectoria al alza en el primer trimestre de 2026, la cual se acentuó en marzo, influida por el desempeño del componente no subyacente. Sin embargo, en la primera quincena de mayo se redujo a 5.88% (Gráfica 80). Por su parte, la proporción de la canasta del INPC con variaciones de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas menores o iguales a 3% se elevó a 39% entre el cuarto trimestre de 2025 y el primer trimestre de 2026 y descendió a 28% en su lectura más reciente (Gráfica 81). En contraste con lo observado en los datos sin truncar, el Indicador de media truncada para la inflación general exhibió una trayectoria descendente entre los trimestres señalados (Gráfica 82).[24] Si bien este Indicador mostró relativa estabilidad en el trimestre de referencia, se redujo a 3.73% en la primera quincena de mayo. En fechas recientes se ha ubicado incluso por debajo de los datos sin truncar, lo que sugiere que el incremento de la inflación durante el primer trimestre de 2026 y su comportamiento en el margen se debió principalmente al aumento de algunos genéricos con variaciones extremas de precios.

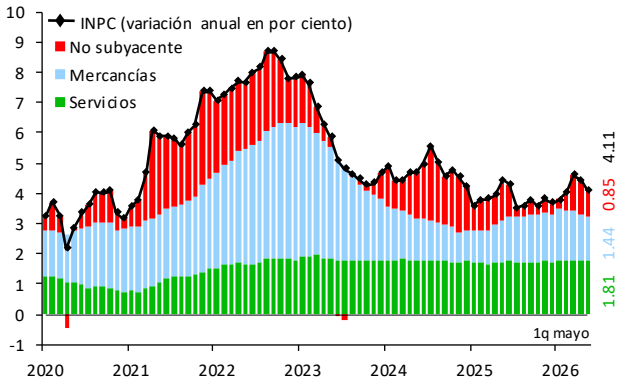
Gráfica 78
Índice Nacional de Precios al Consumidor
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

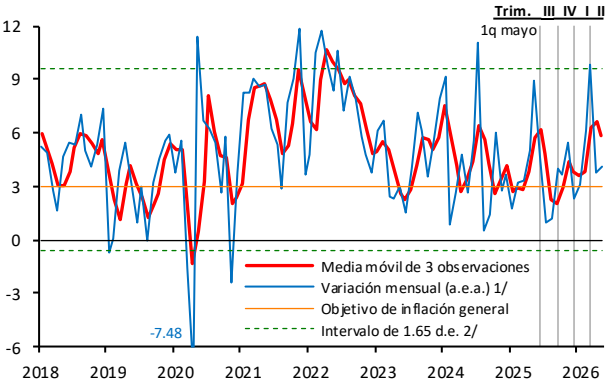
[24] El Indicador de media truncada elimina la contribución de las variaciones extremas en los precios de algunos genéricos a la inflación de un índice de precios. Para eliminar el efecto de estas variaciones se realiza lo siguiente: i) las variaciones mensuales desestacionalizadas de los genéricos del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

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



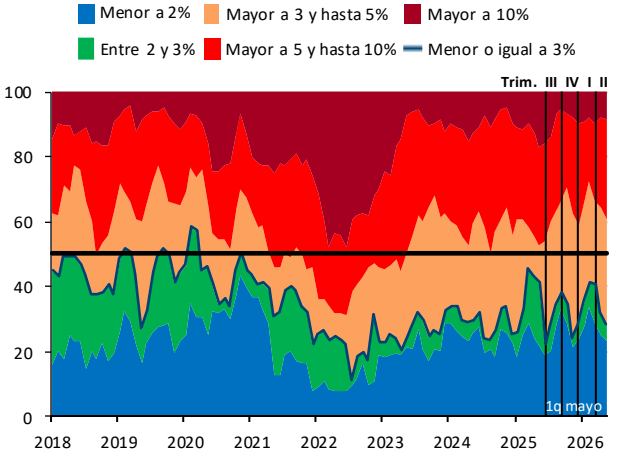
1/ En ciertos casos la suma de los componentes puede registrar alguna discrepancia con el total por actualización de ponderadores y canasta o por efectos de redondeo.
Fuente: INEGI.

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



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

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



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

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



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

Información de acceso público

Cuadro 7

Índice Nacional de Precios al Consumidor, principales componentes e indicadores de media truncada

Variación anual en por ciento

	2025				2026	2024	2025	2026		
	I	II	III	IV	I	Diciembre	Diciembre	Marzo	Abril	1q Mayo
INPC	**3.72**	**4.22**	**3.61**	**3.69**	**4.13**	**4.21**	**3.69**	**4.59**	**4.45**	**4.11**
Subyacente	**3.65**	**4.08**	**4.25**	**4.35**	**4.49**	**3.65**	**4.33**	**4.45**	**4.26**	**4.22**
Mercancías	**2.82**	**3.66**	**4.08**	**4.26**	**4.50**	**2.47**	**4.30**	**4.38**	**3.99**	**3.83**
Alimentos, bebidas y tabaco	3.91	4.65	5.21	5.18	6.04	3.60	5.22	5.78	5.35	5.18
Mercancías no alimenticias	1.78	2.76	3.13	3.48	3.18	1.33	3.51	3.18	2.82	2.67
Servicios	**4.56**	**4.56**	**4.40**	**4.43**	**4.48**	**4.94**	**4.35**	**4.51**	**4.52**	**4.59**
Vivienda	3.75	3.56	3.41	3.39	3.47	4.01	3.35	3.53	3.57	3.59
Educación (Colegiaturas)	5.72	5.84	5.65	5.82	6.01	5.79	5.82	5.96	5.96	5.96
Otros servicios	5.25	5.37	5.19	5.23	5.24	5.77	5.11	5.26	5.24	5.35
No subyacente	**3.86**	**4.47**	**1.51**	**1.51**	**2.96**	**5.95**	**1.61**	**5.05**	**5.08**	**3.73**
Agropecuarios	**3.06**	**5.31**	**1.36**	**0.62**	**4.92**	**6.57**	**0.88**	**8.77**	**7.98**	**4.32**
Frutas y verduras	-5.29	-2.32	-8.44	-7.91	9.68	6.05	-5.62	21.77	21.43	16.99
Pecuarios	9.03	10.28	9.03	7.21	1.73	6.27	5.76	0.34	-1.05	-4.16
Energéticos y tarifas aut. por gobierno	**3.94**	**3.49**	**1.63**	**2.22**	**1.46**	**4.97**	**2.19**	**2.21**	**2.80**	**3.24**
Energéticos	4.25	2.97	0.47	0.59	-0.93	5.73	0.18	0.13	0.70	1.06
Gasolina	5.17	0.65	-1.25	-1.02	-1.60	6.39	-1.11	-0.27	1.08	1.27
Gas doméstico L.P.	5.31	7.23	2.15	2.18	-4.10	13.69	-0.03	-4.13	-2.87	-1.44
Tarifas autorizadas por gobierno	4.10	4.37	3.67	5.22	5.90	4.12	5.93	6.03	6.54	6.99
Indicador de media truncada[1/]										
INPC	4.25	4.32	4.11	4.10	3.87	4.23	4.04	3.89	3.80	3.73
Subyacente	4.20	4.42	4.46	4.48	4.43	4.15	4.46	4.38	4.23	4.21

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

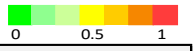
En la Gráfica 83 se presenta un mapa de riesgos para la inflación que considera la última información disponible. En color rojo más intenso se indica que los riesgos al alza para la inflación son elevados en su comparación histórica desde 2013 y colores verdes más intensos sugieren menores riesgos.[25] Si bien la inflación exhibió cierto aumento a lo largo del primer trimestre de 2026, los choques enfrentados no fueron generalizados, de tal forma que el indicador de riesgo de las medidas de tendencia de la inflación se ha mantenido en niveles bajos. Por el lado de la demanda, desde una perspectiva de su desempeño histórico, la actividad económica internacional representa el riesgo más relevante para la inflación, en tanto que la cuenta corriente y la posición cíclica de la economía constituyen un riesgo bajo. Por el lado de la oferta, relativo a su comportamiento histórico, las presiones salariales, así como las referencias internacionales de las materias primas y la inflación mundial, cuya relevancia aumentó en el margen, son los riesgos más presentes para la inflación. Por su parte, los factores climatológicos, los problemas logísticos, los costos de los insumos y el tipo de cambio siguen representando riesgos bajos para la inflación. En el último renglón del mapa, el indicador agregado de riesgos sugiere que, de acuerdo con su comportamiento histórico, las presiones sobre la inflación son bajas.

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

Gráfica 83

Mapa de riesgos coyunturales sobre la inflación al consumidor en México

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



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

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

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

*Se calcula como el promedio de los 11 grupos.

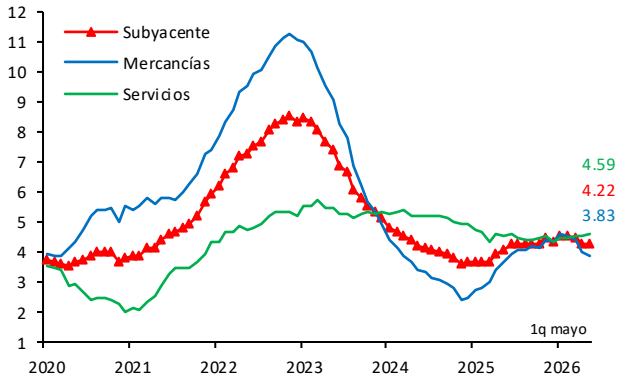
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de diversas fuentes.

4.1.1. La inflación subyacente

Entre el cuarto trimestre de 2025 y el primer trimestre de 2026, la inflación subyacente anual se incrementó de 4.35 a 4.49% (Gráfica 84). Este desempeño estuvo influido, principalmente, por el ajuste en el IEPS que entró en vigor en 2026, el cual contribuyó a elevar la inflación de las mercancías y, en especial, la de las alimenticias. Como se ilustra en el Recuadro 3, se estima que el efecto mecánico en los precios derivado de las modificaciones al IEPS que tuvieron lugar en el primer bimestre ocurrió de manera ordenada sobre los bienes directamente afectados y no ha generado hasta ahora efectos de segunda ronda. Por su parte, entre los trimestres referidos la inflación de las mercancías no alimenticias descendió y la de los servicios se mantuvo relativamente estable. Luego del aumento registrado en enero de 2026, atribuible en mayor medida a los ajustes al IEPS mencionados, la inflación subyacente ha venido disminuyendo y se situó en 4.22% en la primera quincena de mayo.

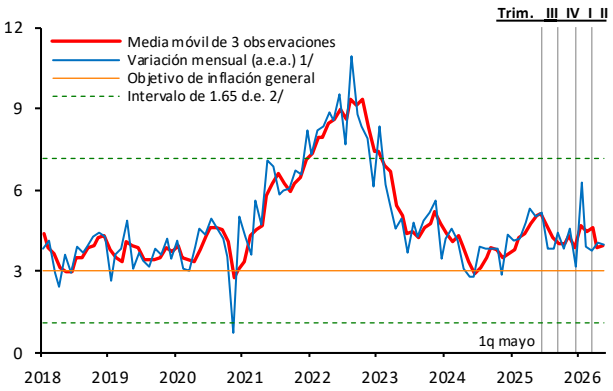
Entre el cuarto trimestre de 2025 y el primer trimestre de 2026, la tendencia de las variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas del índice subyacente (media móvil de tres observaciones) se elevó, explicado por su lectura de enero de 2026, cuyo aumento reflejó la entrada en vigor de los cambios al IEPS. Posteriormente, exhibió cierta estabilidad y descendió a 3.91% en la primera quincena de mayo (Gráfica 85). La proporción de la canasta del índice subyacente con variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas menores o iguales a 3% aumentó entre los trimestres referidos y disminuyó a 27% en su último registro (Gráfica 86). Contrario a lo observado en los datos sin truncar, el Indicador de media truncada para la inflación subyacente prácticamente no se elevó a inicios de 2026 ante las modificaciones al IEPS, en congruencia con la ausencia de efectos de segundo orden de estos ajustes fiscales. A lo largo del primer trimestre de 2026 y en lo que va del segundo, en línea con los datos sin truncar, dicho Indicador ha presentado cierta trayectoria descendente y se situó en 4.21% en la primera quincena de mayo (Gráfica 87).

Gráfica 84
Índice de precios subyacente
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

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



a.e.a./ Cifras ajustadas por estacionalidad y anualizadas.

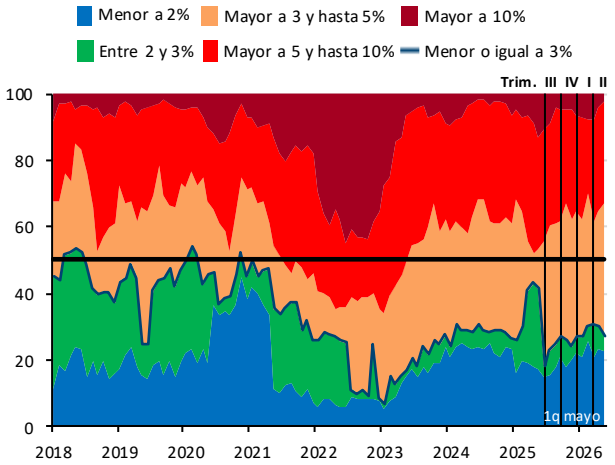
1/ Para la última observación se utiliza la variación quincenal anualizada.

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

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

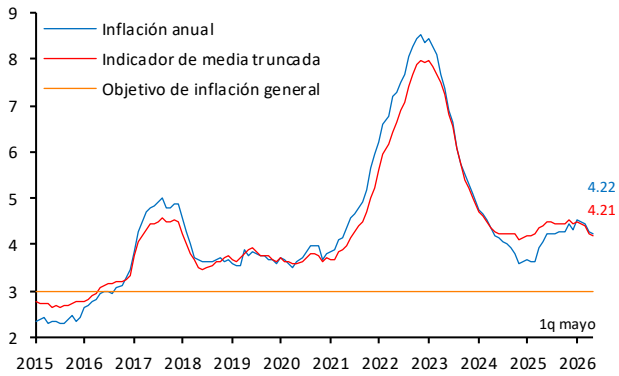
Información de acceso público

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



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

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

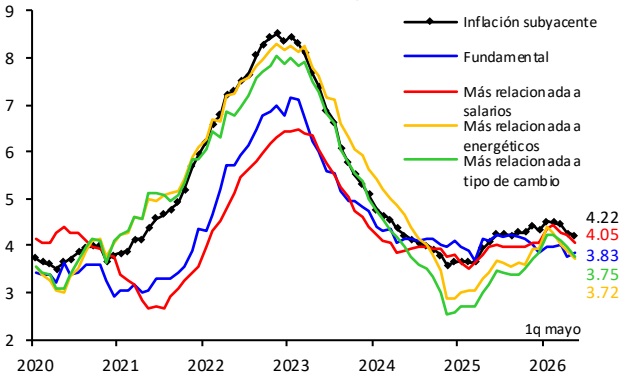


Fuente: elaborado por el Banco de México con información de INEGI.

La inflación subyacente fundamental, así como la variación anual de los indicadores más relacionados con salarios, con energéticos y con el tipo de cambio, exhibieron un repunte en enero de 2026 en respuesta al aumento de las contribuciones de los precios de las mercancías alimenticias ante los ajustes al IEPS (Gráfica 88). Posteriormente, han presentado una trayectoria a la baja asociada, en buena medida, con la correspondiente reducción de la incidencia de los precios de las mercancías alimenticias. En la primera quincena de mayo, la inflación subyacente fundamental y la variación anual de los indicadores más relacionados con salarios, con energéticos y con el tipo de cambio se situaron en 3.83, 4.05, 3.72 y 3.75%, respectivamente.

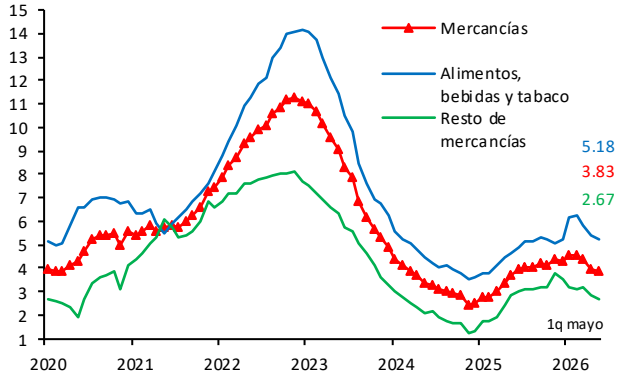
La inflación anual de las mercancías aumentó de 4.26 a 4.50% entre el cuarto trimestre de 2025 y el primer trimestre de 2026 (Gráfica 89). Su evolución estuvo explicada por el incremento de 5.18 a 6.04% en la inflación de las mercancías alimenticias influida, principalmente, por los cambios al IEPS ya mencionados. En igual comparación trimestral, la inflación de las mercancías no alimenticias se moderó de 3.48 a 3.18%. En la primera quincena de mayo, la inflación de las mercancías totales descendió a 3.83%, la de las alimenticias a 5.18% y la de las no alimenticias registró 2.67%. En este último caso, su desempeño a la baja en el margen estuvo influido por un efecto de base de comparación. No obstante, luego de los incrementos observados a inicios de año, la inflación de las mercancías y la de sus componentes se ha ido moderando, de tal forma que sus últimas lecturas son inferiores a sus respectivos promedios del periodo 2003-2019.

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



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

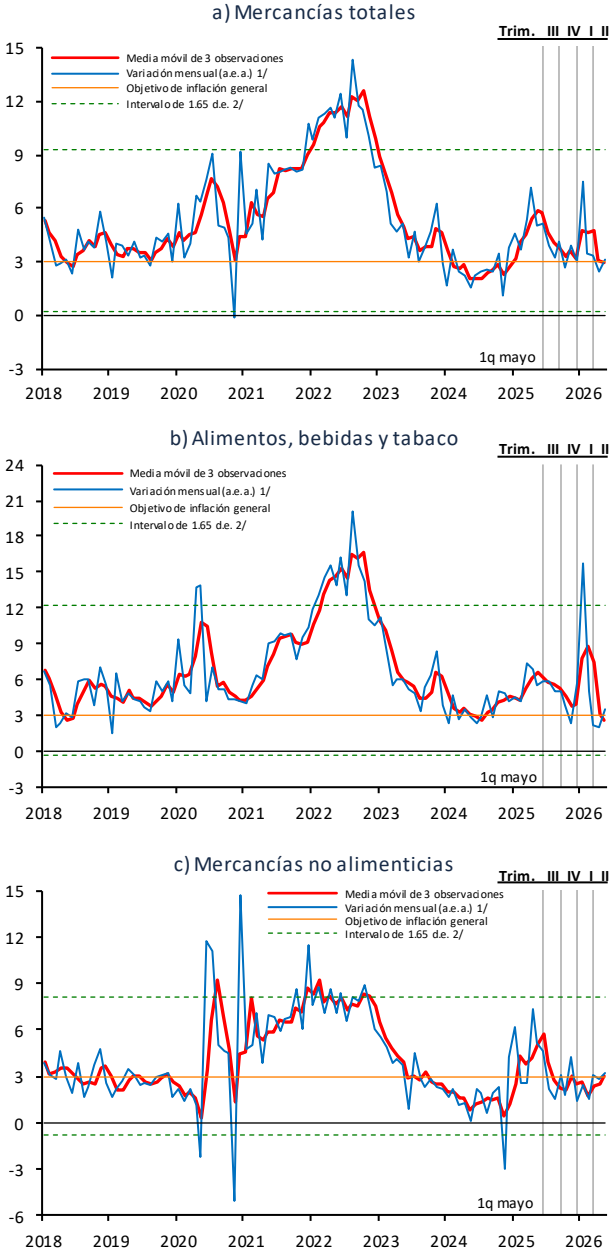
Gráfica 89
Índice de precios de mercancías
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

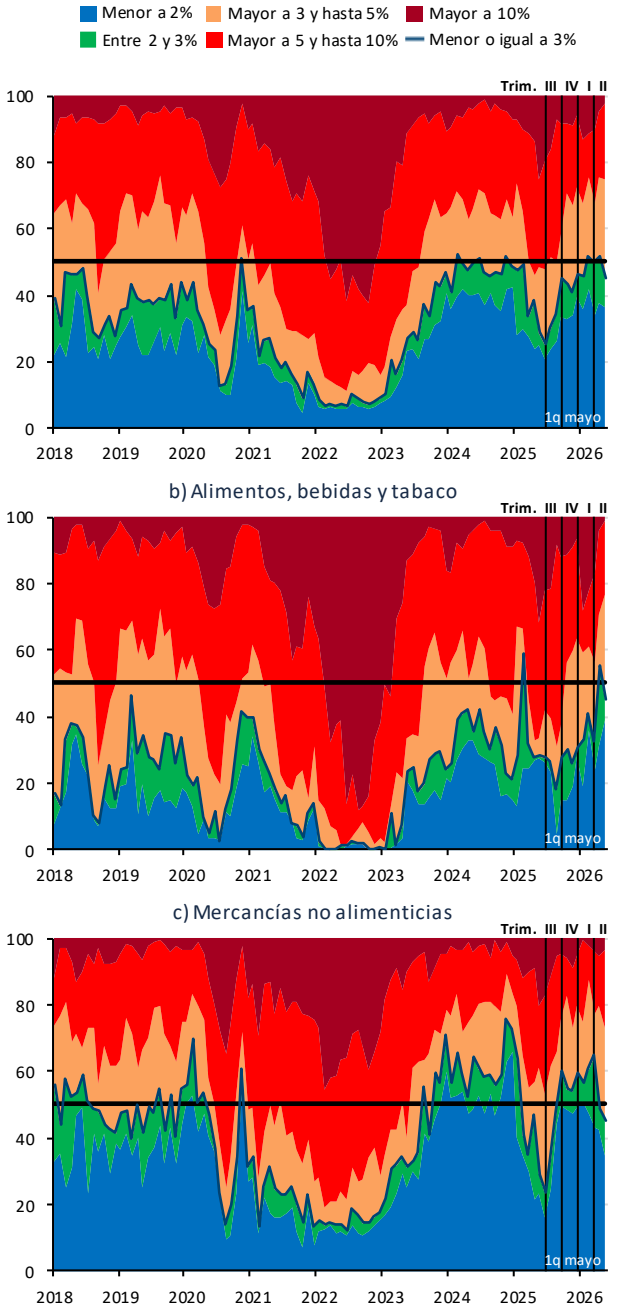
Ante el ajuste al IEPS que entró en vigor a inicios de 2026, la tendencia de las variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas de las mercancías totales y, más notoriamente, de las mercancías alimenticias (media móvil de tres observaciones) se elevó entre el cuarto trimestre de 2025 y el primer trimestre de 2026 (Gráfica 90). En ambos casos, posterior a enero dicha tendencia exhibió relativa estabilidad en el trimestre de referencia y disminuyó en la primera quincena de mayo a 2.98% en el caso de las mercancías totales y a 2.61% en el de las alimenticias. Estos comportamientos son evidencia de que los efectos de las modificaciones al IEPS fueron fundamentalmente transitorios y acotados a los precios de los bienes expuestos. Por su parte, la tendencia referida para las mercancías no alimenticias se redujo entre los trimestres señalados, si bien repuntó en el margen al situarse en 3.01% en la primera quincena de mayo. A su vez, la proporción de la canasta con variaciones mensuales de precios menores o iguales a 3% de las mercancías totales, de las alimenticias y de las no alimenticias se incrementó entre el cuarto trimestre de 2025 y el primer trimestre de 2026 (Gráfica 91). En la primera quincena de mayo, dicha proporción se redujo a 45% en los tres casos.

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



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

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



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

Recuadro 3. Impacto de los cambios en el IEPS a bebidas azucaradas y cigarrillos en los precios al consumidor

1. Introducción

A partir del primero de enero de 2026 entraron en vigor modificaciones en el Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS) a tabacos labrados y bebidas saborizadas que modifican los precios de algunos genéricos del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).[1] Este Recuadro documenta el impacto que tuvieron dichas modificaciones en los precios al consumidor durante el primer trimestre de 2026. Se encuentra que sus efectos se reflejaron prácticamente por completo durante enero y febrero.[2] Adicionalmente, la evidencia sugiere que los aumentos en precios ocurrieron una sola vez, estuvieron focalizados en los bienes directamente expuestos y fueron congruentes con el alza mecánica que la magnitud del cambio en los impuestos implicaba. Por lo tanto, el aumento de la inflación general debido a las modificaciones del IEPS ha sido acotado.

2. Evidencia de que el impacto ocurrió una sola vez y fue focalizado en los bienes directamente afectados

La Gráfica 1 muestra la evolución de la inflación mensual ajustada por estacionalidad de los genéricos cuyas tasas impositivas del IEPS se modificaron para 2026, así como del resto de mercancías alimenticias del INPC. En particular, se observó un alza durante enero y febrero en este indicador para los bienes con aumentos en el IEPS, reflejando el impacto del ajuste de estos últimos en los precios. Sin embargo, en marzo de 2026 el indicador regresó a su promedio del periodo 2011-2025 para el caso de los refrescos envasados, los jugos o néctares envasados, los cigarrillos y las bebidas energéticas. Dicha lectura permaneció elevada para el caso de los concentrados para refrescos, si bien este genérico tiene una baja ponderación en el índice de precios (de 0.14% en la canasta de alimentos, bebidas y tabaco y de 0.03% en el índice subyacente), de modo que su impacto en el agregado es pequeño.[3] Este comportamiento evidencia que los aumentos en los precios ocurrieron una sola vez, como cabría esperar con base en la teoría económica para cambios tributarios de nivel que no alteran persistentemente la dinámica de formación de los precios.[4]

Adicionalmente, la inflación mensual de la canasta de alimentos, bebidas y tabaco sin IEPS no mostró ningún aumento evidente al inicio del año y se encuentra incluso por debajo de su promedio entre 2011 y 2025 (Gráfica 1f). Ello subraya que los impactos han estado limitados a los bienes sujetos a los nuevos gravámenes, por lo que hasta ahora no se ha ocasionado contagio hacia los precios de otras mercancías alimenticias.

Como se aprecia en la Gráfica *2*, el aumento en las variaciones mensuales de los precios de alimentos, bebidas y tabaco en enero de 2026 fue temporal y se dio exclusivamente en los grupos que contienen productos cuyas tasas de IEPS fueron modificadas (derivados del azúcar y resto de alimentos, en el que se agrupan los cigarrillos). La contribución del resto de los grupos no ha tenido aumentos perceptibles en lo que va del año.

Para analizar cómo se han dado los ajustes en los precios asociados con las modificaciones del IEPS, en la Gráfica 3 se muestran la frecuencia y magnitud de los aumentos en precios en cada quincena desde diciembre de 2025 para algunos subgrupos del INPC: alimentos excluyendo cigarrillos y bebidas azucaradas; cigarrillos; y bebidas azucaradas (que incluye a los refrescos envasados, jugos o néctares envasados, concentrados para refrescos y bebidas energéticas).[5] El análisis de la frecuencia y magnitud de los aumentos en precios es pertinente ya que permite evaluar la forma en la que el incremento en precios se materializó. Es decir, el ajuste pudo materializarse mediante un mayor número de productos que aumentaron sus precios (margen extensivo) o mediante aumentos de mayor magnitud en productos específicos (margen intensivo).

---

[1] La tasa del impuesto para cigarros, puros y otros tabacos labrados aumentó de 160 a 200%; se incrementó la tasa para puros y otros tabacos labrados a mano de 30.4 a 32%; y subió la cuota de $0.6445 a $0.8516 para cigarros enajenados o importados (esta cuota incrementará escalonadamente para llegar a $1.1584 en 2030). Adicionalmente, la cuota para bebidas que contengan cualquier tipo de azúcares añadidos se elevó de $1.6451 a $3.0818 pesos por litro, en tanto que se introdujo una nueva cuota de $1.50 para bebidas no calóricas que contengan edulcorantes. Ver el Acuerdo 179/2025 por el que se actualizan las cuotas que se especifican en materia del impuesto especial sobre producción y servicios para 2026, Diario Oficial de la Federación (DOF).

[2] En este Recuadro se argumenta que, de observarse efectos adicionales relacionados con las modificaciones impositivas, ya sean directos o indirectos, su magnitud sería marginal, por lo que se puede considerar que el impacto en los precios al consumidor de las modificaciones del IEPS ya se materializó durante el primer bimestre del año.

[3] El genérico de concentrados para refrescos incluye polvos y líquidos utilizados para la preparación de bebidas azucaradas. Estos productos, en particular los polvos, presentan un bajo valor comercial relativo y permiten la elaboración de altos volúmenes de bebida, por lo que el impuesto aplicable —establecido en términos absolutos y no ad valorem ($1.4367 por litro)— representa una proporción elevada de su precio final. Por ejemplo, si el precio promedio de un sobre de polvo para preparar dos litros de bebidas azucaradas era de $6.50 en la segunda quincena de diciembre, la aplicación mecánica del impuesto implicaría un incremento aproximado de 44.2% en su precio. Esto contribuye a explicar por qué las variaciones anuales de precios de estos productos han sido más elevadas que las observadas en otros genéricos. Adicionalmente, se observó que los ajustes de precios de estos productos no ocurrieron de manera sincronizada ni entre ciudades ni entre distintos tipos de tiendas. Ello habría contribuido a un traspaso más gradual del impuesto y explicaría que las variaciones mensuales de los precios de estos productos particulares permanezcan elevadas.

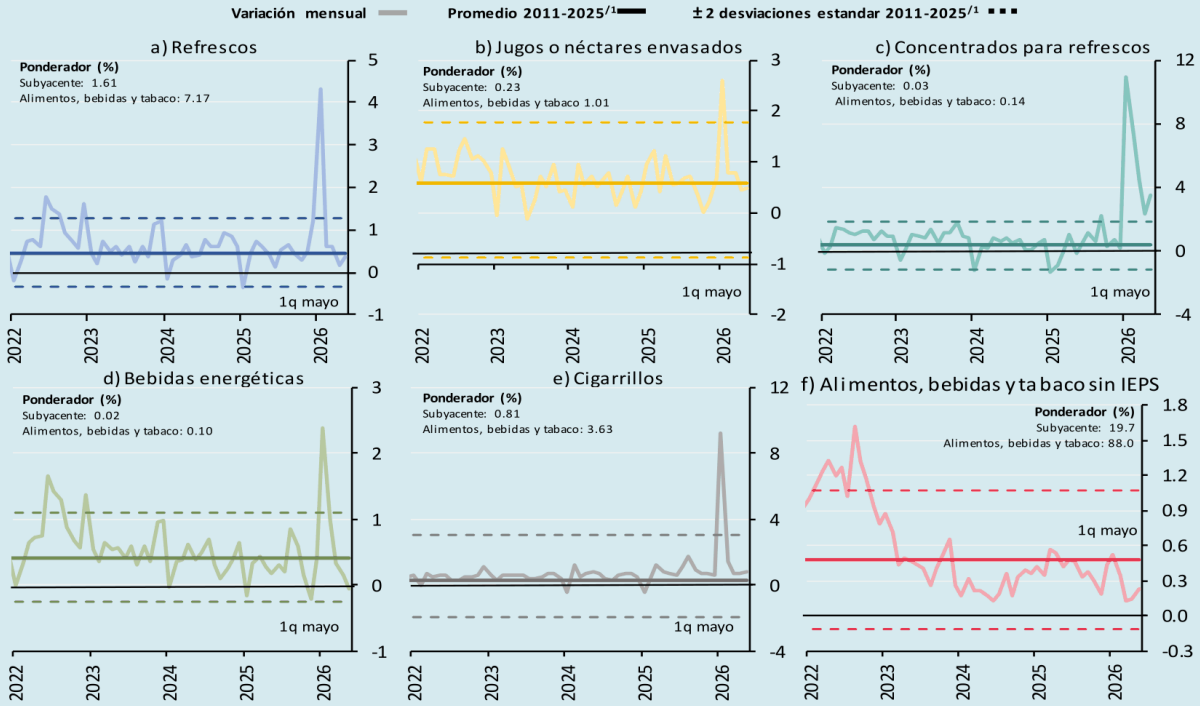
[4] Esto está en línea con la literatura económica al respecto y con lo anticipado por el Banco de México. Ver, por ejemplo, Mendoza-Velázquez y Aguirre Sedeño (2019) y Recuadro "Dinámica inflacionaria actual y consideraciones sobre el impacto de las modificaciones fiscales contempladas para 2026 en la inflación" en el Programa Monetario para 2026.

[5] La frecuencia de cambios de precios se define como el porcentaje de específicos que modificaron sus precios en cada quincena con respecto a la quincena inmediata anterior. Un específico se refiere a una cotización para el cálculo del INPC; es decir, al precio de un producto con ciertas especificaciones (por ejemplo, un refresco de una marca, volumen y presentación específicas en una tienda determinada ubicada en cierto lugar preciso). La magnitud se calcula como la tasa de cambio de las cotizaciones con respecto a las observadas la quincena anterior. Para el cálculo presentado en este Recuadro, tanto la frecuencia como la magnitud consideran únicamente aquellos específicos que modificaron sus precios al alza. La información presentada corresponde a un promedio ponderado de acuerdo con el ponderador en el INPC.

Gráfica 1

Variación mensual ajustada por estacionalidad de los precios de las mercancías alimenticias afectadas por las modificaciones del IEPS y del resto de alimentos

Cifras en por ciento



Nota: La suma de los ponderadores puede ser diferente de 100 debido al redondeo.
1/ Se excluye 2014 para bebidas azucaradas y alimentos bebidas y tabaco sin IEPS y 2020 para cigarrillos debido a que en esos años se implementaron cambios al IEPS en estos productos.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de INEGI.

Para el caso de bebidas azucaradas, es relevante comparar el comportamiento durante 2026 con el observado en 2014, cuando hubo una reforma fiscal que afectó a este tipo de productos.[6] En la Gráfica 3a se observa que en la primera quincena de enero de 2026 se dio un aumento en la frecuencia y magnitud de los incrementos en precios. Adicionalmente, la evolución de la frecuencia de aumentos ha sido hasta ahora similar a la observada en 2014, con la diferencia de que en esta ocasión mostró un alza desde la segunda quincena de diciembre, indicando que algunos ajustes en precios se adelantaron. Por su parte, la magnitud de los incrementos en precios difiere debido a que las reformas no son directamente comparables en términos del tamaño del ajuste en el IEPS.

Para el caso de cigarrillos, el año de comparación relevante es el 2020 debido a los ajustes fiscales de dicho año que afectaron a estos productos.[7] En la Gráfica 3b también se percibe una subida en la frecuencia y magnitud de aumentos en precios relativo a diciembre. En cuanto a la similitud de la evolución con lo observado durante 2020, la frecuencia de incrementos de precios es similar en ambos años y, aunque la magnitud es mayor en 2026 respecto de 2020, las diferencias importantes en el grado de ajuste en los impuestos hacen que una comparación directa tampoco sea posible en este caso.

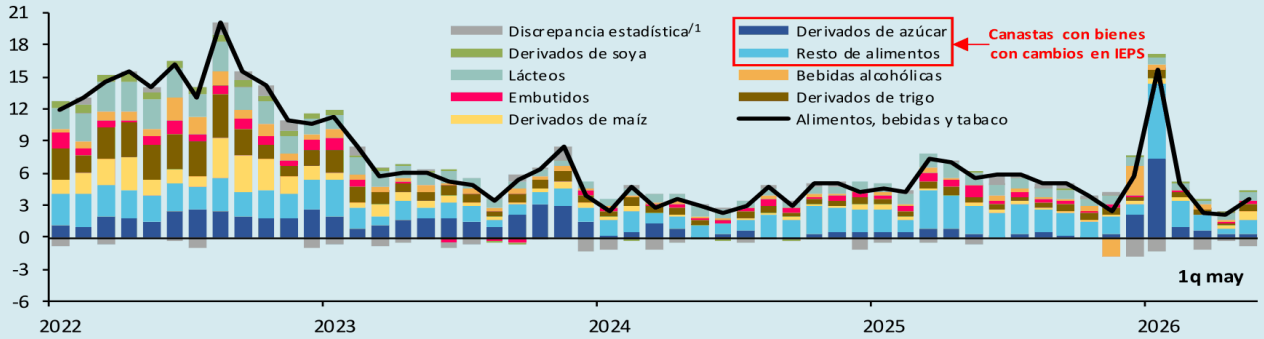
En contraste, se observa que en la primera quincena de enero de 2026 subieron tanto la frecuencia como la magnitud de los incrementos en precios de las mercancías alimenticias excluyendo cigarrillos y bebidas azucaradas (Gráfica 3c). Dicha subida para los bienes no afectados por las modificaciones impositivas parecería estar asociada con la estacionalidad que muestra el precio de ciertos productos que suelen ajustarse a inicios de año. En efecto, el aumento en la frecuencia en enero de 2026 con respecto a diciembre es menor al que se dio entre 2011 y 2025 (excluyendo 2014), en tanto que la mayor magnitud promedio durante 2026 está en línea con lo observado en dichos años. Además, el alza registrada en enero es mucho menor que aquella de los ajustes en bebidas azucaradas y cigarrillos.

[6] En 2014 se introdujeron cambios al IEPS, incluyendo nuevos impuestos a bebidas azucaradas y a alimentos de alta densidad calórica, así como modificaciones en los gravámenes a tabacos y combustibles. Ver el Decreto por el que se reforman, adicionan y derogan diversas disposiciones de la Ley del Impuesto sobre la Renta, de la Ley del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios, del Código Fiscal de la Federación y de la Ley Federal de Presupuesto y Responsabilidad Hacendaria, DOF.

[7] Ver el Acuerdo 136/2019 por el que se actualizan las cuotas que se especifican en materia del impuesto especial sobre producción y servicios, DOF.

Gráfica 2
Variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad y anualizadas de los precios de los alimentos, bebidas y tabaco y contribuciones de distintos rubros

Cifras en por ciento



1/ La discrepancia estadística es la diferencia entre la variación mensual a.e. anualizada del grupo y la suma de las contribuciones de las variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad y anualizadas de sus componentes.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de INEGI.

En suma, el análisis subraya que la dinámica del ajuste de los precios al consumidor de los alimentos y bebidas sin modificaciones impositivas ha sido similar a lo que se ha observado en los últimos años. Por ende, aunque los ajustes en el IEPS indujeron aumentos frecuentes y de magnitud elevada en los precios de los bienes cuyos gravámenes se modificaron, esto no derivó en cambios sustantivos ni generalizados en el proceso de formación de precios en México.

3. Estimación de la magnitud del impacto agregado en la inflación

En general, la magnitud del efecto observado en los precios de los bienes que experimentaron cambios en el IEPS estuvo en línea con una estimación de su impacto mecánico. Dicha estimación consiste en un ejercicio contable que calcula el efecto aritmético de las nuevas tasas impositivas en los precios de los bienes expuestos. Se utilizan los precios promedio observados en diciembre de 2025 y se considera el aumento proporcional de cada producto de acuerdo con las modificaciones del IEPS publicadas en el DOF el 22 de diciembre de 2025.[8] Por su parte, la variación observada se calcula con base en el cambio acumulado del índice de precios de cada genérico publicado por el INEGI en la fecha correspondiente.[9] Los resultados se presentan en el Cuadro 1, el cual ilustra que, con excepción de los concentrados para refrescos, cuyo ponderador en el INPC es bajo, las variaciones observadas son congruentes con la expectativa.[10] Ello sugiere que, en general, no se dieron incrementos adicionales más allá del efecto mecánico derivado del impuesto.[11] Además, el impacto en los precios de los genéricos expuestos se dio en su mayoría durante enero, de modo que el índice de precios de dichos genéricos aumentó de forma importante en ese mes y la incidencia al INPC en ese periodo refleja el efecto casi por completo. En contraste, entre febrero y marzo el aumento en los precios y en la incidencia al INPC fueron moderados (columnas d-e y h-i del Cuadro 1, respectivamente), con excepción del genérico de concentrados para refrescos. Finalmente, dado que los ajustes impositivos afectaron a un número reducido de genéricos, cuya ponderación en agregado al INPC es baja, se estima que la incidencia acumulada total al INPC de dichos ajustes (impacto directo) fue acotada, de 0.18 puntos porcentuales durante enero, mes en el que se materializó la mayor parte del impacto.

[8] La estimación del impacto mecánico se realiza con base en el precio promedio por unidad para cada genérico afectado divulgado por el INEGI para las 55 ciudades. En particular, se incorpora el incremento correspondiente a cada producto según las modificaciones publicadas en el DOF al precio promedio. Para el caso de concentrados para refresco, el precio promedio se calcula considerando solamente las cotizaciones cuya especificación indica cuántos litros del producto se producen con cada sobre, pues solo así se puede calcular el ajuste correspondiente en el IEPS. Para el caso de los cigarrillos, se infiere el precio promedio unitario por cigarro (considerando que las cotizaciones se refieren a una cajetilla de 20 unidades) y se incorpora el incremento correspondiente en el impuesto de cada cigarrillo. La variación mecánica estimada corresponde al impacto en el precio promedio por cajetilla de 20 cigarrillos. La incidencia en la inflación general se calcula aplicando el ponderador actualizado de cada genérico, que se refiere al ponderador del genérico en el índice ajustado para reflejar la ponderación en la incidencia al INPC.

[9] La estimación del impacto mecánico no incorpora las revisiones regulares que suelen ocurrir durante los primeros meses del año, sino solamente el incremento aritmético de la imposición de las nuevas tasas del IEPS. Por lo tanto, se esperaría que el aumento observado sea mayor, pues este incorpora la magnitud total de los ajustes, incluyendo las revisiones normales de precios y los ajustes impositivos.

[10] Parte de la diferencia entre las variaciones observadas y las variaciones mecánicas estimadas para los concentrados para refrescos podría atribuirse a la variabilidad asociada con la información disponible para el cálculo, particularmente respecto del número exacto de litros de bebida saborizada que pueden prepararse con cada una de las presentaciones cotizadas.

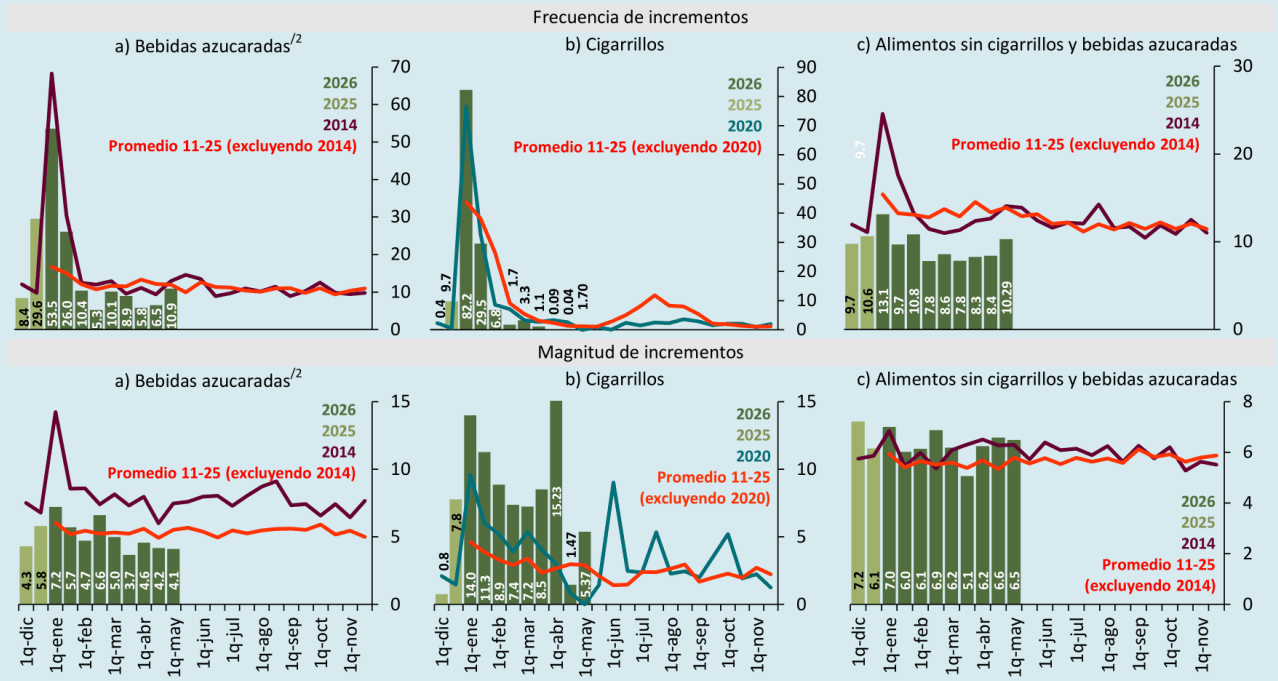
[11] Algunos estudios previos han documentado que este tipo de medidas no se trasladan de manera uniforme a los precios (ver, por ejemplo, Campos-Vázquez y Medina-Cortina, 2019).

Información de acceso público

Gráfica 3

Frecuencias y magnitudes de cambios de precios[1/]

Cifras en por ciento



1/ La frecuencia de cambios de precios se define como el porcentaje de específicos que modificaron sus precios respecto a la quincena anterior. La frecuencia de incrementos es la proporción de específicos que cotizaron al alza con respecto al periodo previo. Por su parte, la magnitud considera únicamente aquellos específicos que modificaron sus precios a la alza, y se calcula como la tasa de cambio de las cotizaciones con respecto a las observadas la quincena anterior. Tanto la frecuencia como la magnitud corresponden a un promedio ponderado, de acuerdo al ponderador de los bienes y servicios que integran la canasta del INPC.

2/ Incluye: refrescos envasados; jugos o néctares envasados; concentrados para refrescos; y bebidas energéticas.

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

El hecho de que los cambios en los precios estuvieron limitados al ajuste mecánico de los impuestos, aunado a que los efectos se concentraron en los bienes cuyas tasas del IEPS cambiaron, cuya ponderación a la canasta subyacente del INPC en conjunto es de 2.70%, implicó que el impacto en la inflación agregada fue acotado. Aunque la inflación anual de las mercancías alimenticias aumentó en enero y febrero de 2026 relativo a diciembre de 2025 (6.13 y 6.20% vs 5.22%, respectivamente), este incremento fue limitado para la inflación subyacente en el agregado, que pasó de 4.33% en diciembre de 2025 a 4.52% en enero de 2026 (Gráfica 4).

4. Consideraciones sobre los posibles impactos indirectos de los ajustes del IEPS

Este Recuadro ha documentado que los ajustes del IEPS se dieron de manera ordenada prácticamente por completo en el primer bimestre 2026. Otro canal mediante el cual las modificaciones en los impuestos podrían incidir en la inflación en México es el impacto indirecto. Este se refiere al efecto que los mayores precios de los bienes con modificaciones en el IEPS, en este caso bebidas azucaradas y cigarrillos, tendrían en los costos de producción de otras clases industriales que los utilizan como insumos, tales como loncherías, fondas, taquerías, restaurantes y hoteles. El impacto indirecto además se podría propagar y amplificar a lo largo de la cadena de producción, pues los efectos indirectos de primer orden pueden a su vez transmitirse hacia las industrias de los que estos son insumos (efectos indirectos de órdenes mayores).[12] Así, el efecto indirecto mide el proceso de transmisión de mayores costos en etapas sucesivas a través de la cadena productiva.

[12] El impacto indirecto de primer orden se refiere al choque en costos de las actividades económicas que consumen los bienes que recibieron el choque directo (en este caso, el impacto en las clases industriales que son usuarias directas de los bienes sujetos a modificaciones en los gravámenes). Los impactos indirectos de mayores órdenes se refieren a los efectos que se propagan en las etapas sucesivas de la cadena productiva (es decir, en las clases industriales que consumen los bienes o servicios ofrecidos por aquellas clases con impactos indirectos de primer orden).

Cuadro 1

Incrementos en precios en las mercancías alimenticias afectadas por el IEPS en 2026

	Ponderación	Variación (%)				Incidencia al INPC (puntos porcentuales)			
		Estimación del impacto mecánico[1/]	Acumulada en 2026 observada			Estimación del impacto mecánico[1/]	Acumulada en 2026 observada		
	2024		enero[/2]	ene-feb[/2]	ene-mar[/2]		enero	ene-feb	ene-mar
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	(i)
Refrescos envasados[3/]	1.233	5.02	5.26	5.54	6.01	0.064	0.068	0.071	0.077
Cigarrillos[4/]	0.624	18.44	15.98	16.73	17.07	0.120	0.105	0.110	0.112
Jugos o néctares envasados[3/]	0.174	3.73	3.49	3.78	4.55	0.007	0.006	0.007	0.008
Concentrados para refrescos[3/]	0.023	4.97	15.80	23.87	29.15	0.001	0.004	0.006	0.007
Bebidas energéticas[3/]	0.018	2.65	3.63	4.45	4.46	0.000	0.001	0.001	0.001
					Incidencia total	0.192	0.183	0.194	0.205

1/ La estimación se realiza con los precios promedio observados en diciembre de 2025, considerando el aumento del IEPS publicado en el Diario Oficial de la Federación (DOF) el 22 de diciembre de 2025.

2/ Se calcula como la diferencia en el índice de precios entre la segunda quincena de diciembre 2025 y la segunda quincena de enero, febrero o marzo de 2026, según corresponda.

3/ El IEPS aplicado por litro a las bebidas saborizadas aumentó de $1.6451 en 2025 a $3.0818 en 2026. En el caso de concentrados para refrescos, la estimación del impacto mecánico se realizó con las especificaciones para las que se tenía la información completa.

4/ Entre 2025 y 2026, el IEPS por cigarrillo aumentó de $0.6445 a $0.8516 y la tasa del gravamen *ad valorem* pasó de 160% a 200%.

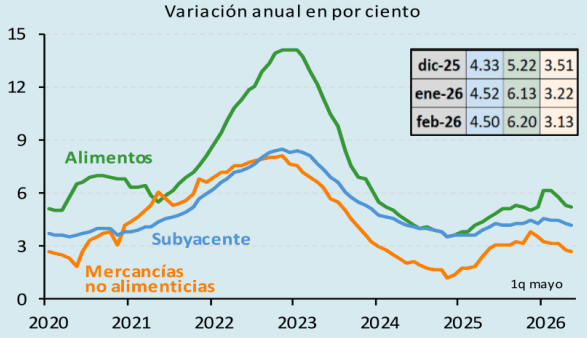
Fuente: elaboración del Banco de México con datos de INEGI y del DOF.

Para dimensionar la magnitud de los posibles impactos en la inflación mediante este canal indirecto de propagación, se considera primero la variación observada en los precios de los bienes afectados durante enero de 2026 (columna c del Cuadro 1). Esta variación representa el choque inicial, es decir, el impacto directo del cambio impositivo. En segunda instancia, se utiliza la Matriz Insumo Producto (MIP) 2018 y se asume que los choques en costos de producción de cada bien se transmitirán en su totalidad a sus precios. Bajo este supuesto, el cambio en el precio se determina como la suma de los cambios en los precios de cada insumo, ponderados por la participación de cada uno de ellos en la producción.[13] De esta forma se calcularon los impactos indirectos de las modificaciones del IEPS para todos los genéricos de la canasta del INPC.[14]

Gráfica 4

Índice de precios subyacente y de mercancías

Variación anual en por ciento



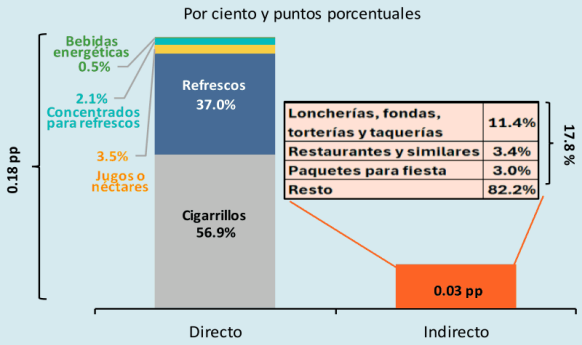
Fuente: elaborado por Banco de México con datos de INEGI.

La Gráfica 5 ilustra la magnitud y composición de los efectos directo e indirecto estimados. Como se detalló en la sección 3, el impacto directo agregado estimado es de 0.18 puntos porcentuales en el INPC. Este está concentrado principalmente en cigarrillos (56.9% del efecto total) y refrescos envasados (37.0%). El efecto indirecto total estimado es considerablemente menor, de alrededor de 0.03 puntos porcentuales.[15] Destaca que los genéricos en los que se concentra el efecto indirecto estimado son los servicios que venden bebidas azucaradas, tales como los de alimentación (loncherías, fondas, torterías y taquerías y restaurantes) y paquetes de fiestas. Estos concentran el 17.8% del efecto indirecto total.

Gráfica 5

Incidencia directa e indirecta de los ajustes del IEPS en el INPC

Por ciento y puntos porcentuales



Fuente: elaborado por Banco de México con información de la Matriz Insumo Producto (MIP) 2018, INEGI.

[13] La participación de cada insumo en la producción de cada industria es un cálculo que se puede consultar en la MIP.

[14] Este ejercicio tiene un carácter ilustrativo y busca dimensionar los órdenes de magnitud potenciales de los efectos indirectos del impuesto, pero debe entenderse como una aproximación y no como una medición empírica del impacto observado.

[15] El modelo de precios de Leontief es útil para dimensionar la magnitud de los impactos indirectos, pero tiene algunas limitantes (ver Leontief, 1986). Por un lado, supone una estructura productiva invariante, una tecnología lineal y proporcional entre insumos y producción, ausencia de sustitución entre factores o insumos en el corto plazo, transmisión completa de variaciones en costos hacia precios finales, y un marco estático sin dinámica temporal ni ajustes graduales. Bajo estos supuestos, los efectos estimados representan impactos de corto plazo derivados exclusivamente de la interdependencia productiva capturada por la matriz insumo-producto en un momento en el tiempo, por lo que excluyen efectos por el lado de la demanda e ignoran los ajustes que los agentes económicos hacen en la realidad ante la ocurrencia de choques exógenos.

Además de que la magnitud del impacto indirecto es significativamente menor que la del directo, hay otras razones que podrían mitigar los efectos de este canal. La metodología utilizada para la estimación asume un traspaso mecánico y completo de los costos a los precios a lo largo de la cadena productiva. Sin embargo, dicho traspaso podría ser menor (parcial), ya que se podría diluir en las distintas fases de producción. Asimismo, los negocios podrían optar por sustituir insumos (por ejemplo, ofrecer agua de sabor preparada sin concentrados en lugar de refrescos o bebidas preparadas con concentrados). Adicionalmente, la fase cíclica por la que está atravesando la economía actualmente podría contribuir a moderar el traspaso de los costos hacia los precios finales. Ello implica que los impactos indirectos estimados en esta sección representan una cota superior y que los generados por el ajuste impositivo podrían ser menores. Por lo tanto, cabría anticipar que, de observarse impactos indirectos hacia delante, estos se reflejarán de forma gradual y serán de magnitud limitada.

5. Consideraciones finales

Este Recuadro presenta evidencia de que el ajuste de los precios ante las modificaciones del IEPS durante 2026 ocurrió una sola vez, se reflejó prácticamente en su totalidad en enero y febrero de dicho año y se dio de manera ordenada. Es decir, los impactos que se han registrado en los precios son congruentes con los ajustes mecánicos en respuesta al ajuste impositivo y no han sido extendidos a bienes no sujetos a dicho ajuste. Esto ha sido apoyado por el contexto de estabilidad de inflación y de sus expectativas, que han permitido que los agentes económicos internalicen adecuadamente el choque como transitorio y focalizado. Finalmente, cabe recordar que la medición oficial de la inflación se basa en una canasta de consumo fija, por lo que con este indicador no es posible identificar cambios en los patrones de consumo de los hogares que se pudieran derivar de la implementación de cambios en los impuestos de bienes específicos.

6. Referencias

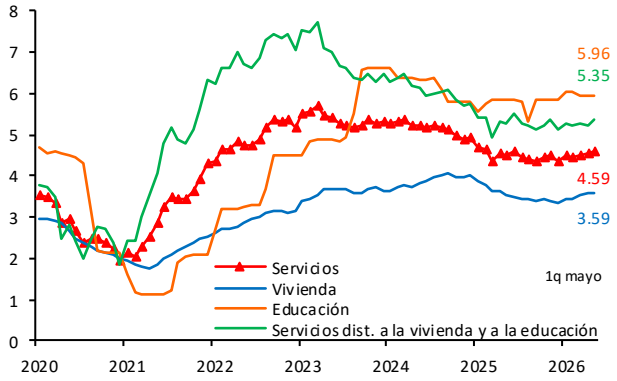
Banco de México, 2026, "Dinámica inflacionaria actual y consideraciones sobre el impacto de las modificaciones fiscales contempladas para 2026 en la inflación". *Extracto del Programa Monetario 2026*, Recuadro 1, pp. 18-24.

Campos-Vázquez, R.M., Medina-Cortina, E.M., 2019, "Pass-through and competition: the impact of soft drink taxes as seen through Mexican supermarkets". *Latin American Economic Review*, 28 (3). Mendoza-Velázquez, A., Aguirre Sedeño, D., 2019, "Impuesto especial a alimentos y bebidas y su impacto en la inflación en México: dinámica, persistencia y cambio de régimen". *Revista Panamericana de Salud Pública*, 43.

Leontief, W., 1986, "Input-output economics". *Oxford University Press* (2nd ed.).

La inflación anual de los servicios se mantuvo relativamente estable entre el cuarto trimestre de 2025 y el primer trimestre de 2026 al situarse en 4.43 y 4.48%, respectivamente (Gráfica 92). En su interior, la inflación de la vivienda y la de la educación registraron incrementos entre trimestres al pasar la primera de 3.39 a 3.47% y de 5.82 a 6.01% la segunda, mientras que la de los servicios distintos a vivienda y educación exhibió un movimiento lateral de 5.23 a 5.24%. En la primera quincena de mayo, la inflación de los servicios aumentó a 4.59%. La de la vivienda se elevó y registró 3.59%, en tanto que la de los servicios distintos a vivienda y educación se incrementó a 5.35%. El desempeño de este último rubro estuvo influido en el margen por el aumento en la variación anual de los precios de los servicios turísticos, mientras que la de los de entretenimiento, de salud y cuidado personal, de transporte y de telecomunicaciones se redujo (Gráfica 93). Por su parte, la inflación de la educación se atenuó a 5.96%.

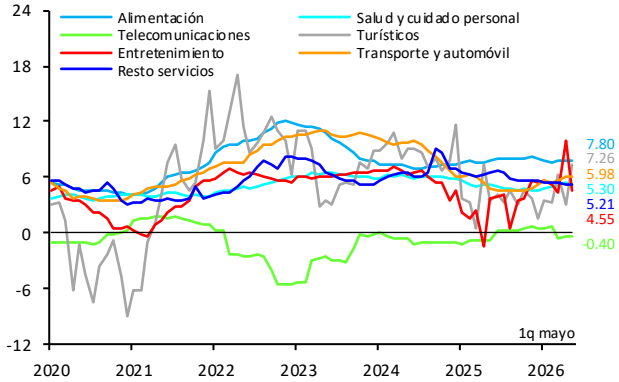
Gráfica 92
Índice de precios de servicios
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

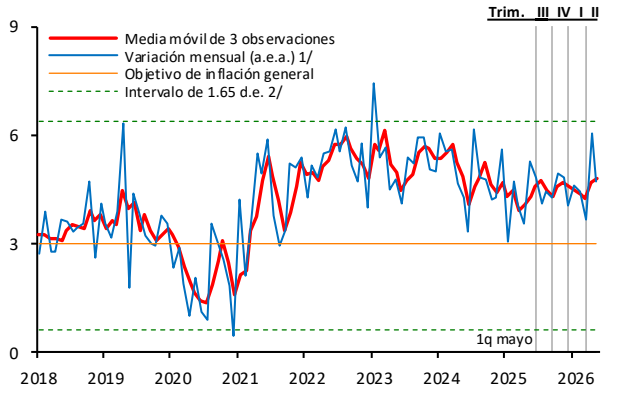
En el primer trimestre de 2026, la tendencia de las variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas de los servicios (media móvil de tres observaciones) exhibió una trayectoria descendente y niveles inferiores a los del trimestre anterior. No obstante, en lo que va del segundo trimestre ha presentado cierto aumento y registró 4.80% en la primera quincena de mayo (Gráfica 94). En cuanto a la proporción de la canasta de servicios con variaciones mensuales de precios ajustadas por estacionalidad y anualizadas menor o igual a 3%, esta aumentó entre el cuarto trimestre de 2025 y el primer trimestre de 2026, si bien continuó exhibiendo niveles bajos y se situó en 10% en su último registro (Gráfica 95). En el caso de la canasta de los servicios distintos a vivienda y educación, la proporción de genéricos con variaciones de precio menores o iguales a 3% también se elevó entre trimestres y se situó en 21% en la primera quincena de mayo (Gráfica 96).

Gráfica 93
Servicios distintos a la vivienda y a la educación
Variación anual en por ciento



Fuente: INEGI.

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



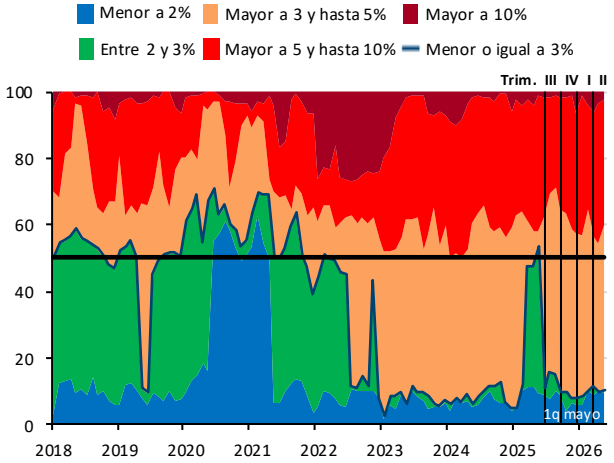
a.e.a./ Cifras ajustadas por estacionalidad y anualizadas.

1/ Para la última observación se utiliza la variación quincenal anualizada.

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

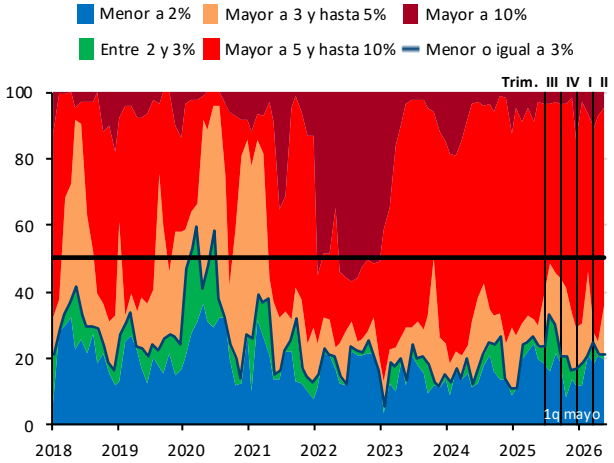
Fuente: desestacionalización por el Banco de México con información de INEGI.

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



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

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

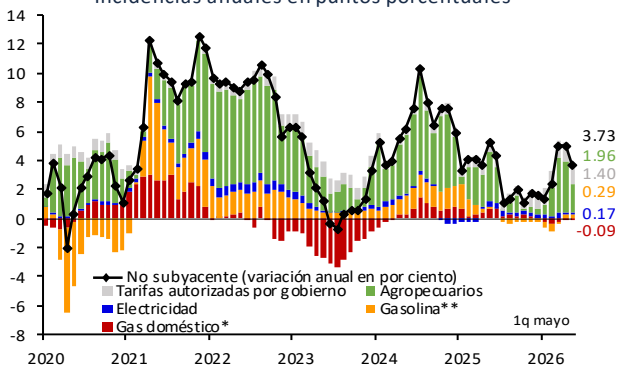


a.e.a./ Cifras ajustadas por estacionalidad y anualizadas.
1/ Media móvil de 3 meses.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de INEGI.

4.1.2. La inflación no subyacente

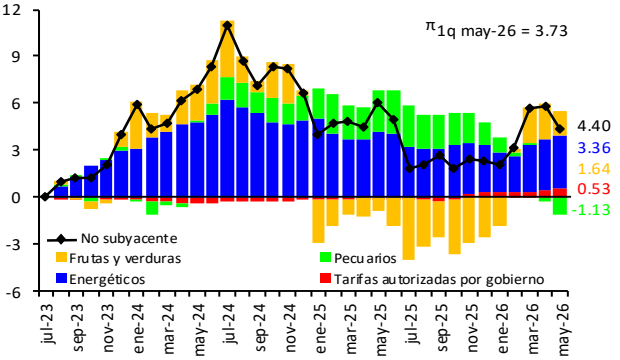
Luego de registrar niveles bajos en la segunda mitad de 2025, la inflación no subyacente anual pasó de un nivel de 1.51% observado tanto en el tercer como en el cuarto trimestre de ese año, al situarse en 2.96% en el primer trimestre de 2026 y en 5.08% en abril (Gráfica 97). Su aumento respondió, fundamentalmente, al incremento en la inflación de los agropecuarios y, en particular, en la de las frutas y verduras (Gráfica 98). En la primera quincena de mayo, ante la reducción de la inflación de los agropecuarios, la inflación no subyacente descendió a 3.73%.

Gráfica 97
Índices de precios no subyacente
Incidencias anuales en puntos porcentuales [1/]



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

Gráfica 98
Cambio de incidencias en puntos porcentuales de la inflación no subyacente anual respecto de julio de 2023 [1/]



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

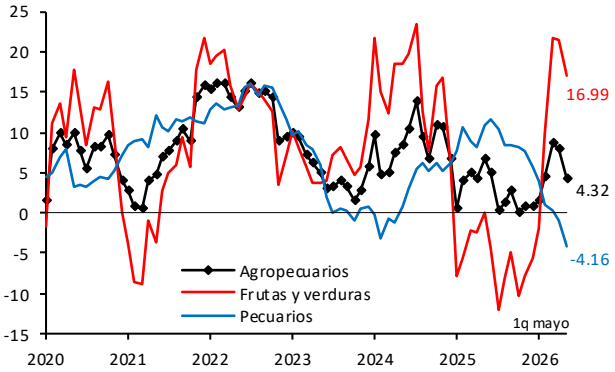
Entre el cuarto trimestre de 2025 y el primer trimestre de 2026, la inflación anual de los agropecuarios aumentó de 0.62 a 4.92%, alcanzando un máximo de 8.77% en marzo (Gráfica 99). Este desempeño fue resultado de la mayor inflación anual de las frutas y verduras, que entre dichos trimestres se elevó de -7.91 a 9.68% y a 21.77% en marzo. Destacaron los notables incrementos en la variación anual de los precios de ciertas verduras con elevada ponderación en el INPC, tales como el jitomate y el tomate verde (Gráfica 100). En el primer trimestre de 2026, los aumentos en los precios de estos dos productos contribuyeron con 834 puntos base a la inflación de las frutas y verduras y con 33 puntos base a la inflación general anual. A partir de abril, la inflación de los agropecuarios se ha ido reduciendo y se ubicó en 4.32% en la primera quincena de mayo, apoyada en la disminución a 16.99% en la variación anual de frutas y verduras y en el descenso que ha continuado exhibiendo la de los pecuarios. Respecto de este último rubro, al desvanecerse los efectos de los choques que la afectaron el año pasado, la inflación anual de los pecuarios continuó reduciéndose al pasar de 7.21% en el cuarto trimestre de 2025 a 1.73% en el primero de 2026 y a -4.16% en la primera quincena de mayo.

Apoyada en la política interna de determinación de precios de los energéticos que ha dado lugar a un traspaso acotado de los aumentos en las referencias internacionales observado en marzo, la inflación anual de los energéticos se redujo de 0.59 a -0.93% entre el cuarto trimestre de 2025 y el primer trimestre de 2026 (Gráfica 101). Su evolución estuvo asociada, principalmente, con la reducción de 2.18 a -4.10% en la variación anual del precio del gas L.P. y de -1.02 a -1.60% en la de la gasolina. En la primera quincena de mayo, la inflación anual de los energéticos registró 1.06%. Este resultado reflejó, fundamentalmente, el incremento que en el margen ha presentado la variación anual de los precios de dichos combustibles al situarse en esa quincena en -1.44 y 1.27%, respectivamente, asociado con el impacto que tuvo el inicio del conflicto en Medio Oriente a finales de febrero sobre los precios de los energéticos.

Entre el cuarto trimestre de 2025 y el primer trimestre de 2026, la inflación anual de la electricidad disminuyó de 4.34 a 3.74%. Su desempeño fue resultado de la menor contribución anual de las tarifas ordinarias de electricidad, mismas que se determinan en función de la inflación general anual de noviembre del año previo y que entre noviembre de 2024 y noviembre de 2025 registró una reducción. La disminución en la inflación anual de la electricidad también respondió a una ligeramente menor contribución de las tarifas domésticas de alto consumo (DAC), cuya variación anual se moderó entre trimestres. En la primera quincena de mayo, la inflación anual de la electricidad se ubicó en 3.36%.

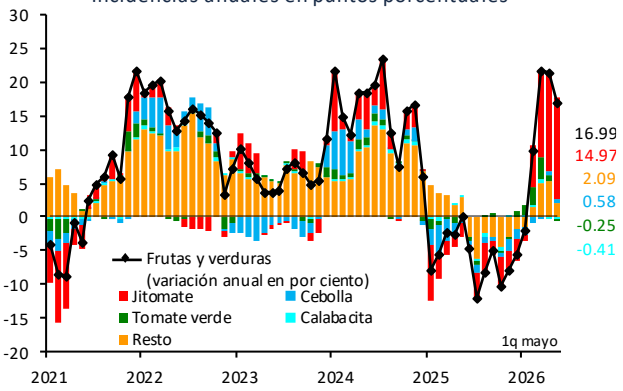
La inflación anual de las tarifas autorizadas por el gobierno aumentó de 5.22% en el cuarto trimestre de 2025 a 5.90% en el primer trimestre de 2026 (Gráfica 102). Este resultado respondió, principalmente, a la mayor variación anual de la tarifa del transporte colectivo. En la primera quincena de mayo, la inflación anual de las tarifas autorizadas por el gobierno se situó en 6.99% influida, fundamentalmente, por el incremento en la variación anual de la tarifa del autobús urbano que a inicios del segundo trimestre tuvo lugar en ciudades como Guadalajara, Acapulco, Culiacán, Durango, La Paz y Tepatitlán.

Gráfica 99
Índice de precios de agropecuarios
Variación anual en por ciento



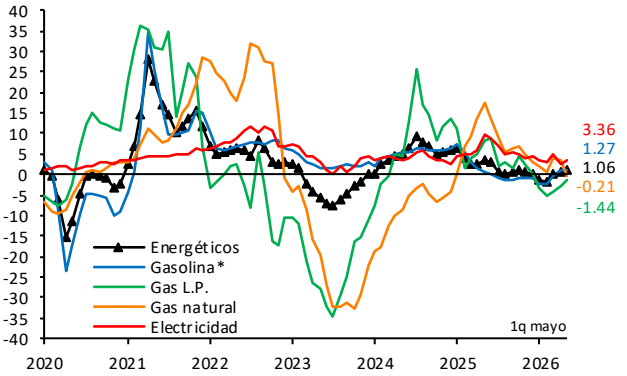
Fuente: INEGI.

Gráfica 100
Índices de precios de frutas y verduras
Incidencias anuales en puntos porcentuales[1/]



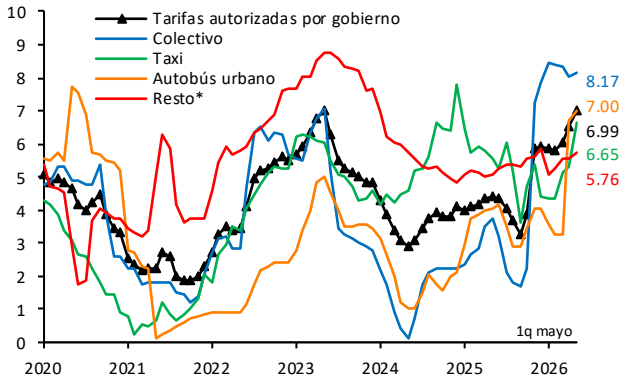
1/ En ciertos casos la suma de los componentes puede registrar alguna discrepancia con el total (frutas y verduras) por actualización de ponderadores y canasta o por efectos de redondeo.
Fuente: INEGI.

Gráfica 101
Índices de precios de energéticos seleccionados
Variación anual en por ciento



* Incluye gasolina de alto y bajo octanaje.
Fuente: INEGI.

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



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

4.2. Índice Nacional de Precios Productor

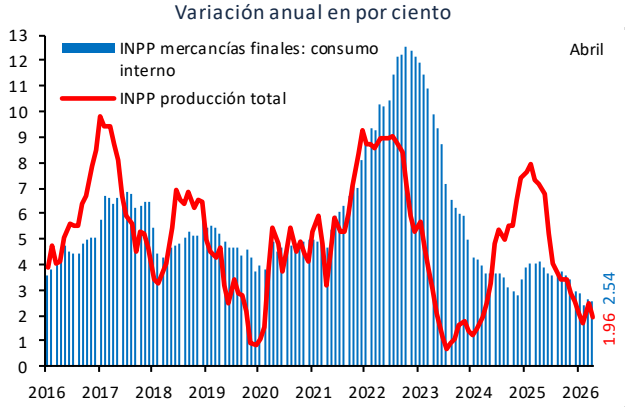
En lo que concierne al Índice Nacional de Precios Productor (INPP) de producción total, excluyendo petróleo, su variación anual bajó de 2.94% en el cuarto trimestre de 2025 a 2.08% en el primer trimestre de 2026, ubicándose en 1.96% en abril de 2026 (Gráfica 103). En el interior de este indicador, la variación anual del componente de mercancías y servicios finales disminuyó entre los trimestres mencionados, al pasar de 2.93 a 2.29%, situándose en 2.33% en el cuarto mes de 2026. En lo que se refiere al subíndice de mercancías y servicios de exportación, su variación anual se redujo de -0.04 a -1.66% en los trimestres referidos, y registró una variación anual de -1.57% en abril. Por su parte, el subíndice de precios de bienes y servicios intermedios mostró una baja en su tasa de variación anual, de 3.03 a 1.56% durante el mismo periodo trimestral, para ubicarse en 1.05% en abril.

La variación anual del subíndice de precios al productor de bienes finales para consumo interno disminuyó entre los trimestres mencionados, al pasar de 3.32 a 2.61%, al tiempo que en abril de 2026 se ubicó en 2.54%. Este subíndice es de particular relevancia pues es el que tiene un mayor poder predictivo sobre la evolución de los precios de las mercancías al consumidor incluidas en el subíndice subyacente.

Gráfica 103

Índice Nacional de Precios Productor [1/]

Variación anual en por ciento



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

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

5. Política monetaria

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

Respecto de sus decisiones de política monetaria en el periodo que cubre este Informe, en la reunión de febrero de 2026 la Junta de Gobierno pausó el ciclo de bajas de la tasa de referencia. En particular, destacó que la inflación general disminuyó como resultado, principalmente, de la reducción en el componente no subyacente. Sin embargo, los pronósticos para las inflaciones general y subyacente se ajustaron al alza respecto de lo anunciado en diciembre de 2025. Dicha revisión fue consistente con lo comunicado en el Programa Monetario para 2026, publicado en enero del presente año, en el que se anticipó que las medidas fiscales implementadas en 2026 tendrían un impacto moderado, transitorio y acotado, resultando en un ajuste ordenado de precios relativos, si bien implicaría que la inflación general convergería a la meta hasta el segundo trimestre de 2027. La Junta enfatizó que la evaluación integral de dichas medidas continuaría requiriendo información adicional conforme esta se encontrara disponible. Asimismo, mencionó que el balance de riesgos respecto de la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico era más equilibrado, pero que mantenía un sesgo al alza. En consecuencia, consideró apropiado hacer, por esa ocasión, una pausa en el ciclo de disminuciones, en congruencia con la valoración del panorama inflacionario, manteniéndola en 7.00%.

Para la reunión de marzo de 2026, la Junta tomó en cuenta que el aumento de la inflación general fue resultado de un incremento en el componente no subyacente. Señaló que la inflación subyacente permaneció prácticamente sin cambio en el mismo periodo, por lo que, conforme a lo previsto, no hubo evidencia de efectos de segundo orden derivados de las medidas impositivas adoptadas a inicios de 2026. De esta manera, la Junta mantuvo la previsión de convergencia de la inflación general a la meta en el segundo trimestre de 2027. También consideró que los cambios de política económica por parte de la administración estadounidense y la agudización de los conflictos geopolíticos añadieron incertidumbre a las previsiones y que sus efectos podrían implicar presiones sobre la inflación en ambos lados del balance. En congruencia con la valoración del panorama inflacionario, la Junta de Gobierno juzgó apropiado, en esa ocasión, continuar con el ciclo de disminuciones, reduciendo la tasa de referencia en 25 puntos base para ubicarla en un nivel de 6.75%.

En la decisión de mayo, la Junta valoró la disminución de la inflación general ocasionada por un descenso en el componente subyacente. Conforme a lo previsto, nuevamente recalcó que no hubo evidencia de efectos de segundo orden derivados de las medidas impositivas adoptadas a inicios del año. Asimismo, se preservó la convergencia de la inflación general a la meta en el segundo trimestre de 2027. Por su parte, anticipó un mayor grado de holgura en la actividad económica nacional que el previamente esperado y señaló que persisten importantes riesgos a la baja hacia delante. Así, tomando en cuenta el panorama inflacionario en su conjunto y considerando los niveles observados del tipo de cambio, la debilidad que ha mostrado la actividad económica, que implica una ausencia de presiones de demanda en la economía, y el grado de restricción monetaria que se ha implementado, juzgó apropiado realizar un recorte adicional y con esto concluir el ciclo iniciado en marzo de 2024, situando la tasa de referencia en 6.50%.

Hacia delante, la Junta de Gobierno considera que será apropiado mantener la tasa de referencia en su nivel actual. Juzga que la postura monetaria es adecuada para enfrentar los retos del entorno macroeconómico, incluidos aquellos derivados de una prolongación y escalamiento del conflicto en Medio Oriente y sus repercusiones. El Banco Central reafirma su compromiso con su mandato prioritario y la necesidad de perseverar en sus esfuerzos por consolidar un entorno de inflación baja y estable.

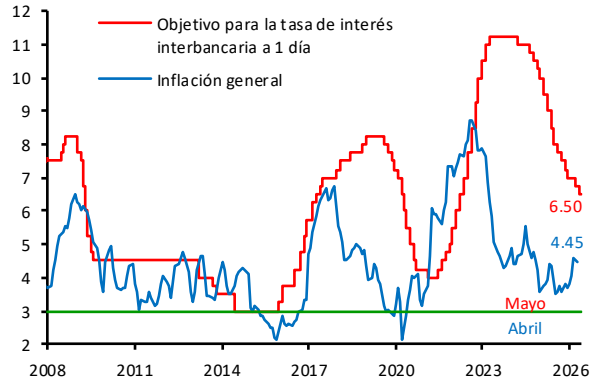
La tasa de interés real ex ante disminuyó de 3.07 a 2.79% entre diciembre de 2025 y mayo de 2026. Ello, principalmente como resultado de las acciones de política monetaria descritas, toda vez que las expectativas de inflación a 12 meses de los especialistas encuestados por el Banco de México se redujeron en menor medida (Gráficas 104, 105 y 106). La media de dichas expectativas disminuyó de 3.93 a 3.71% en el mismo periodo, manteniéndose dentro del intervalo de variabilidad en torno al objetivo de inflación.

Si bien la tasa real ex ante disminuyó en el periodo reportado, permaneció por encima de la estimación puntual de la tasa neutral de 2.7%, con un intervalo de estimación 1.8 a 3.6%. Así, considerando la postura restrictiva previamente implementada y los rezagos con los que opera la política monetaria, el ciclo de recortes ha buscado en todo momento mantener una trayectoria de la tasa de referencia congruente con la convergencia de la inflación hacia la meta del 3%. En particular, la postura monetaria de este Instituto Central se mantuvo en territorio claramente restrictivo entre septiembre de 2022 y octubre de 2025, por lo que hacia delante se espera que siga contribuyendo al proceso de desinflación.

Gráfica 104

Objetivo para la tasa de interés interbancaria a 1 día e inflación general [1/]

Por ciento anual



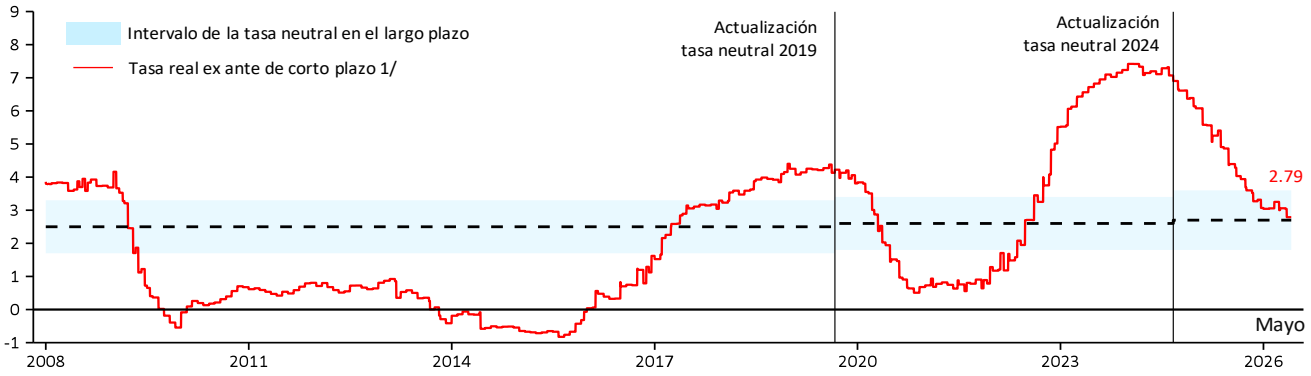
1/ Hasta el 20 de enero de 2008 se muestra la tasa de interés interbancaria a 1 día.

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

Gráfica 105

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

Por ciento anual



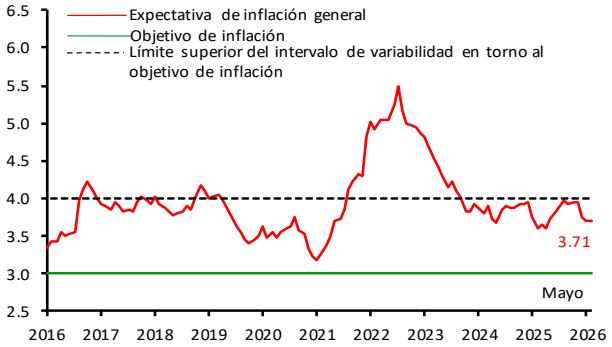
Nota: la línea punteada horizontal corresponde al punto medio del intervalo estimado para el nivel de la tasa neutral en el largo plazo en términos reales. Las líneas verticales indican las fechas de las actualizaciones a la estimación de la tasa neutral real. El 28 de agosto de 2019 se actualizó de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

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

Fuente: elaborado por el Banco de México.

Información de acceso público

Gráfica 106
Media de las expectativas de inflación a 12 meses
Por ciento anual

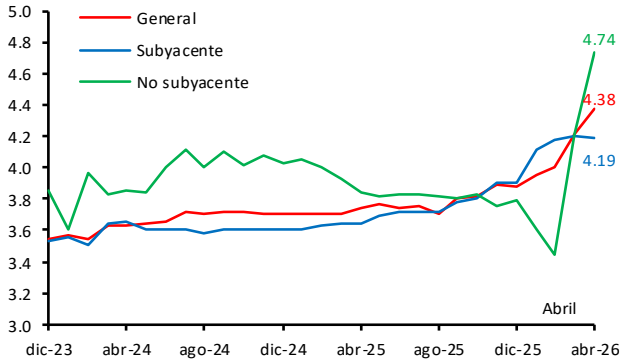


Nota: se muestra la inflación esperada en los próximos 12 meses durante el mes en que se recaba la encuesta. Así, la cifra para el mes de abril de 2026 se obtiene de la encuesta publicada el 4 de mayo de 2026. Por su parte, la cifra para el mes de mayo de 2026 se obtiene de esa misma encuesta y corresponde a la inflación esperada para abril de 2027, sobre la que también se consulta.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

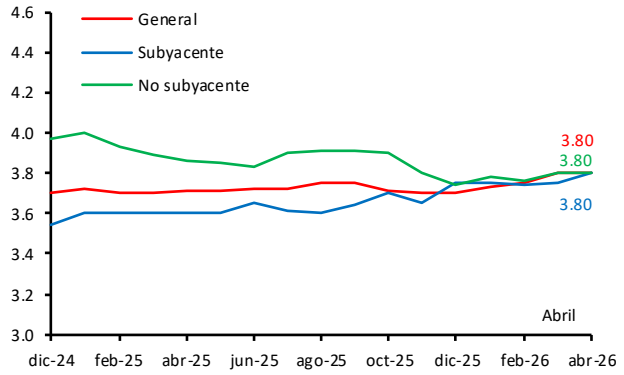
En relación con las expectativas de inflación de los especialistas del sector privado que recaba el Banco de México, en el periodo que cubre este Informe las de menor plazo se ajustaron al alza, particularmente para el índice general. Por su parte, las expectativas de inflación de mediano y largo plazo permanecieron relativamente estables. Al respecto, las acciones del Instituto Central, guiadas por el compromiso de actuar en todo momento para la consecución del mandato prioritario de estabilidad de precios, han contribuido a preservar el anclaje de las expectativas de inflación de mayor plazo.

Entre diciembre de 2025 y abril de 2026, las medianas de las expectativas de inflación general y subyacente para el cierre de 2026 aumentaron de 3.88 a 4.38% y de 3.90 a 4.19%, respectivamente (Gráfica 107). Para el cierre de 2027, las medianas de las expectativas de las inflaciones general y subyacente pasaron de 3.70 a 3.80% y de 3.75 a 3.80%, respectivamente.[26] En cuanto a su distribución, la dispersión de las expectativas para ambos cierres disminuyó moderadamente (Gráfica 108).[27]

Gráfica 107
Medianas de las expectativas de inflación general, subyacente y no subyacente al cierre de 2026 y 2027
Por ciento anual
a) Cierre 2026



b) Cierre 2027



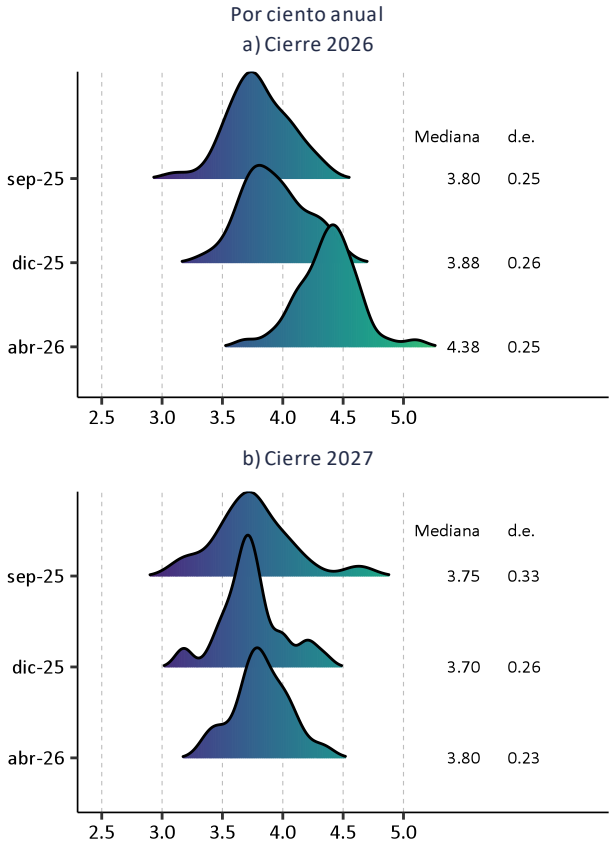
Nota: para obtener la mediana de las expectativas de inflación no subyacente se calcula la expectativa implícita de cada analista que tenga un pronóstico tanto para inflación general como la subyacente. Los números reportados corresponden a la de la encuesta publicada el 4 de mayo de 2026.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

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

[27] Para el cierre de 2026, entre las encuestas de Citi México del 17 de diciembre de 2025 y del 20 de mayo de 2026, las medianas de las expectativas de las inflaciones general y subyacente aumentaron de 3.90 a 4.30% y de 4.00 a 4.20%, respectivamente. Por su parte, en la encuesta del 20 de mayo de 2026, para el cierre de 2027 las medianas de las expectativas de las inflaciones general y subyacente se ubicaron en 3.80 y 3.85%, respectivamente.

Información de acceso público

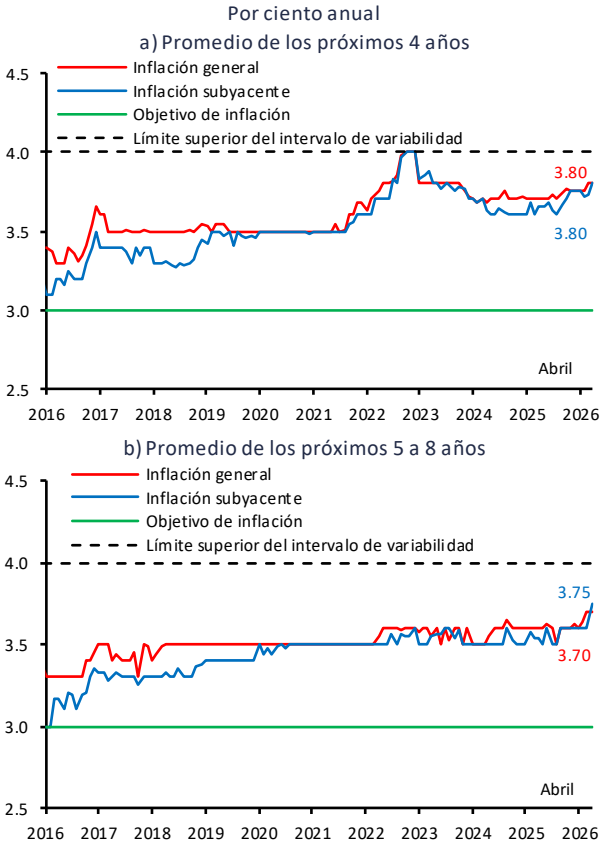
Gráfica 108
Distribución de las expectativas de inflación general



d.e. / Se refiere a la desviación estándar.
Nota: los números reportados corresponden a las encuestas publicadas el 1 de octubre de 2025, el 15 de diciembre de 2025 y el 4 de mayo de 2026.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

Por su parte, las medianas de las expectativas de inflación general y subyacente para el promedio de los próximos 4 años aumentaron de 3.75 a 3.80% en ambos casos (Gráfica 109). Las medianas de las expectativas de inflación general y subyacente de largo plazo, correspondientes al promedio de 5 a 8 años, pasaron de 3.63 a 3.70% y de 3.60 a 3.75%, respectivamente.[28]

Gráfica 109
Medianas de las expectativas de inflación de mediano y largo plazo



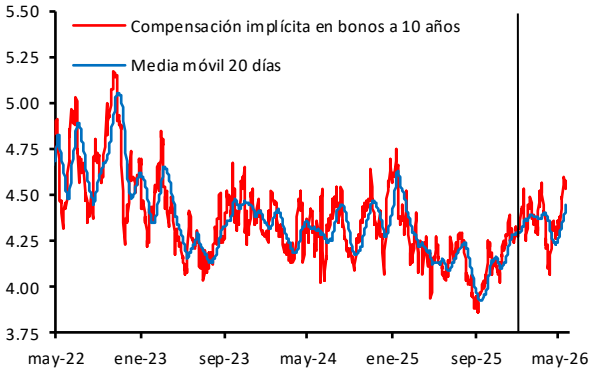
Nota: la última observación reportada corresponde a la de la encuesta publicada el 4 de mayo de 2026.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado.

Entre diciembre de 2025 y abril de 2026, la compensación por inflación y riesgo inflacionario extraída de instrumentos de mercado disminuyó marginalmente, si bien en mayo presentó un repunte (Gráfica 110). En su interior, tanto las expectativas de inflación implícitas en instrumentos de mercado como la prima por riesgo inflacionario se redujeron ligeramente (Gráficas 111 y 112). No obstante, esta última variable presentó volatilidad entre enero y marzo de este año.[29]

[28] La mediana de las expectativas de inflación general de largo plazo de la encuesta Citi México (promedio para los siguientes 2 a 6 años) aumento de 3.70 a 3.78% entre las encuestas del 17 de diciembre de 2025 y del 20 de mayo de 2026.

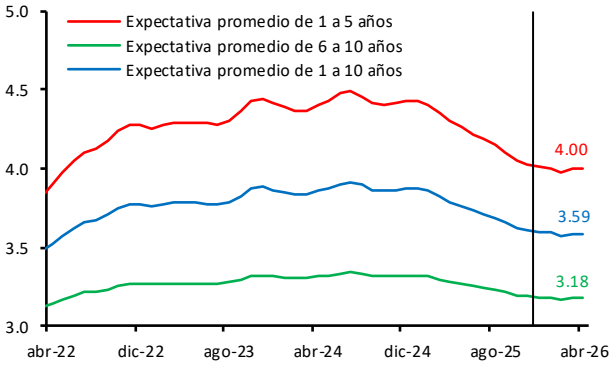
[29] Para una descripción de la estimación de las expectativas de inflación de largo plazo extraídas de instrumentos de mercado, ver el Recuadro "Descomposición de la Compensación por Inflación Esperada y Riesgo Inflacionario" en el Informe Trimestral Octubre - Diciembre 2013.

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



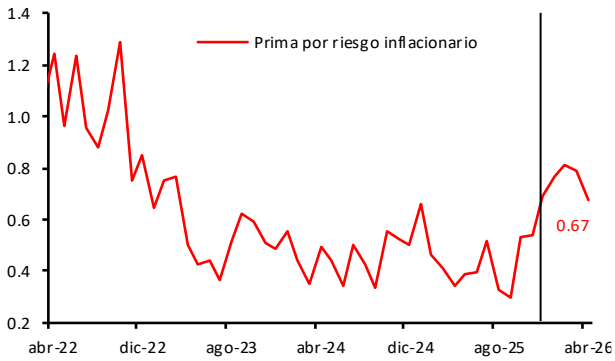
Nota: la compensación por inflación y riesgo inflacionario se calcula como la diferencia entre las tasas de interés nominal y real de largo plazo. La línea vertical corresponde al 31 de diciembre de 2025.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg, Valmer y Proveedor Integral de Precios (PiP).

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



Nota: la línea vertical corresponde a diciembre de 2025.
1/ La expectativa de inflación se calcula con base en un modelo afín usando datos de Bloomberg, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Valmer, según proponen Aguilar, Elizondo y Roldán (2016).
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg, Valmer y Proveedor Integral de Precios (PiP).

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



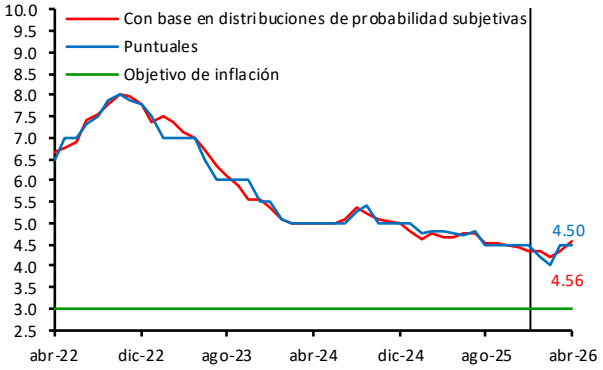
Nota: la línea vertical corresponde a diciembre de 2025.
1/ La prima por riesgo inflacionario se calcula con base en un modelo afín usando datos de Bloomberg, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Valmer, según proponen Aguilar, Elizondo y Roldán (2016).
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg, Valmer y Proveedor Integral de Precios (PiP).

Las expectativas de inflación general para los próximos 12 meses de las empresas presentaron aumentos (Gráfica 113).[30] En particular, entre diciembre de 2025 y abril de 2026 las expectativas derivadas de distribuciones de probabilidad subjetivas se incrementaron de 4.36 a 4.56%, mientras que las expectativas puntuales se mantuvieron en 4.50%.

Durante el trimestre que abarca este Informe, los mercados financieros nacionales exhibieron un aumento en la aversión al riesgo y un apretamiento en las condiciones financieras debido al inicio del conflicto geopolítico en Medio Oriente a finales de febrero (Gráfica 114). En particular, la volatilidad en el mercado cambiario mostró incrementos considerables. Al respecto, el 18 de febrero la moneda nacional registró una cotización mínima de 17.14 pesos por dólar, previo al inicio del conflicto, y una máxima de 18.10 pesos por dólar el 30 de marzo (Gráficas 115, 116 y 117).

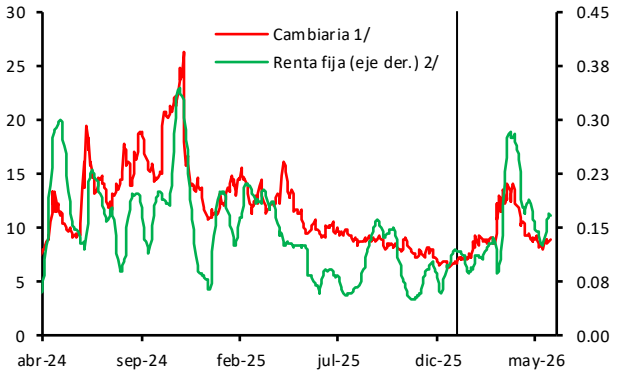
[30] La información correspondiente a las expectativas de inflación de las empresas se obtiene del módulo especial que se recaba mensualmente desde febrero de 2020 como parte de la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional (EMAER). En dicho módulo, se consulta a las empresas acerca de sus expectativas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

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



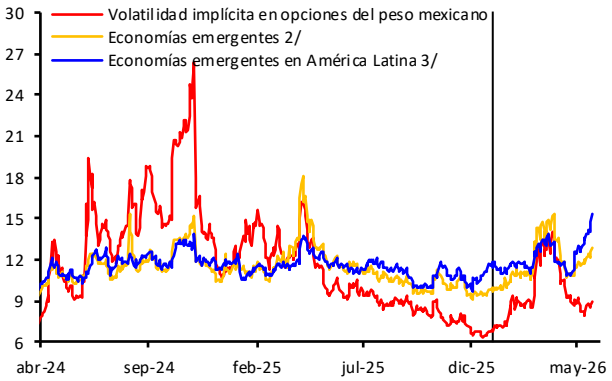
Nota: la línea vertical corresponde a diciembre de 2025.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional.

Gráfica 114
Volatilidad en los mercados financieros en México
Por ciento



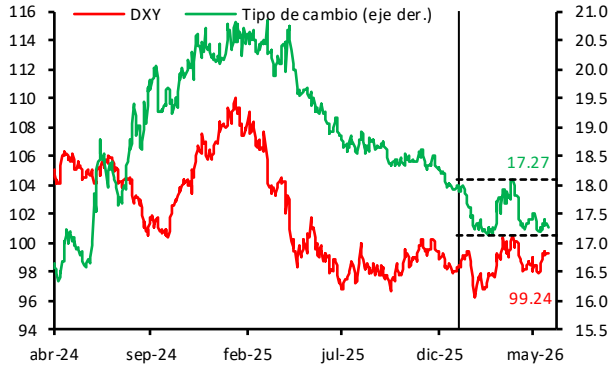
Nota: la línea vertical corresponde al 31 de diciembre de 2025.
1/ Se refiere a la volatilidad implícita de las opciones a un mes del peso mexicano.
2/ Se refiere a la desviación estándar con una ventana móvil de 30 días de las tasas de interés de 10 años en México.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg y Proveedor Integral de Precios (PiP).

Gráfica 115
Volatilidad implícita en mercados cambiarios en América Latina, economías emergentes y México [1/]
Por ciento



Nota: la línea vertical corresponde al 31 de diciembre de 2025.
1/ La volatilidad implícita se refiere a opciones a 1 mes.
2/ Se refiere al promedio de opciones de tipo de cambio a 1 mes de Brasil, Chile, Colombia, India, México, Perú, Polonia, Sudáfrica y Turquía.
3/ Se refiere al promedio de opciones de tipo de cambio a 1 mes de Brasil, Chile, Colombia y Perú.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg.

Gráfica 116
Tipo de cambio nominal y DXY [1/]
Pesos por dólar, sin unidades

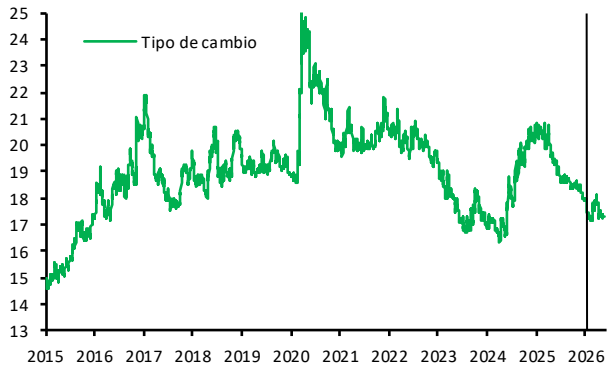


Nota: la línea vertical corresponde al 31 de diciembre de 2025. Las líneas punteadas horizontales se refieren al valor mínimo (17.14) y máximo (18.10) del tipo de cambio en el periodo del 31 de diciembre de 2025 al 25 de mayo de 2026. Por su parte, los números en la gráfica se relacionan con las últimas observaciones del tipo de cambio y del DXY de dicho periodo.
1/ La serie del tipo de cambio corresponde a los datos diarios del tipo de cambio FIX. Un incremento en el índice DXY representa una apreciación del dólar estadounidense.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos propios y de Bloomberg.

Gráfica 117

Tipo de cambio nominal histórico

Pesos por dólar



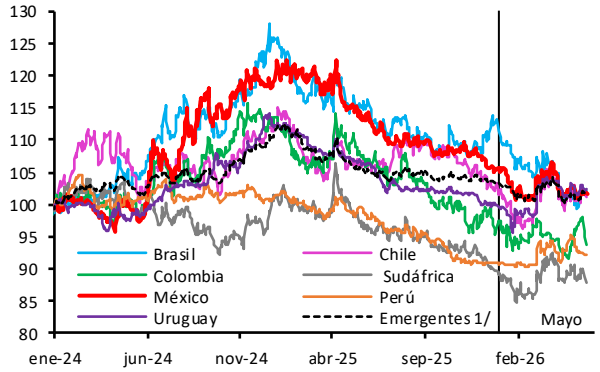
Nota: la línea vertical corresponde al 31 de diciembre de 2025. El tipo de cambio es el dato diario del tipo de cambio FIX.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

Este comportamiento estuvo en línea con lo observado en otros países emergentes (Gráfica 118) dada la fortaleza generalizada del dólar frente a un conjunto de monedas de economías avanzadas, en respuesta a un incremento en su demanda como activo de refugio. Posteriormente, en abril y lo que va de mayo, se observó una reversión en la depreciación cambiaria, especialmente tras el anuncio de un posible acuerdo de cese al fuego en Medio Oriente, por lo que el peso se mantiene en niveles menores a los observados al cierre de 2025.

Gráfica 118

Tipo de cambio respecto del dólar

Índice 02-ene-2024=100



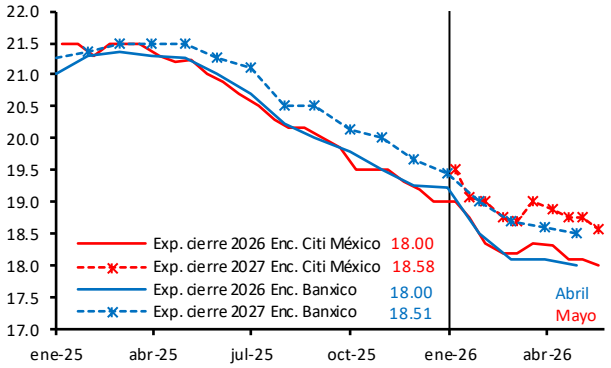
Nota: la línea vertical corresponde al 31 de diciembre de 2025.
1/ Se refiere al JP Morgan Emerging Market Currency Index (EMCI) Fixing.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg.

En cuanto a las expectativas del tipo de cambio, a lo largo del periodo que cubre este Informe, estas se ajustaron hacia niveles más apreciados, si bien a principios de abril presentaron algunos cambios al alza ante el estallido del conflicto geopolítico en Medio Oriente. Las medianas de las expectativas de la encuesta más reciente del Banco de México para el cierre de 2026 y 2027 se ubicaron en 18.00 y 18.51 pesos por dólar, que se comparan con las que se tenían al cierre de 2025 de 19.23 y 19.45 pesos por dólar, respectivamente (Gráfica 119). En el mismo periodo, el tipo de cambio real multilateral de México registró una apreciación, al igual que lo observado en varias economías de América Latina (Gráfica 120).

Gráfica 119

Expectativas del tipo de cambio nominal [1/]

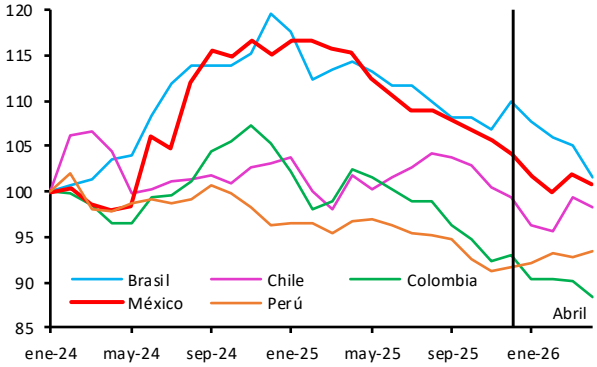
Pesos por dólar



Nota: la línea vertical corresponde al 31 de diciembre de 2025.
1/ Los números a la derecha de las leyendas representan las medianas de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado al mes de abril y publicada el 4 de mayo de 2026, y de la Encuesta Citi México del 20 de mayo de 2026, según corresponda.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de la Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado y Encuesta Citi México.

Información de acceso público

Gráfica 120
Tipo de cambio real multilateral
Índice enero 2024=100

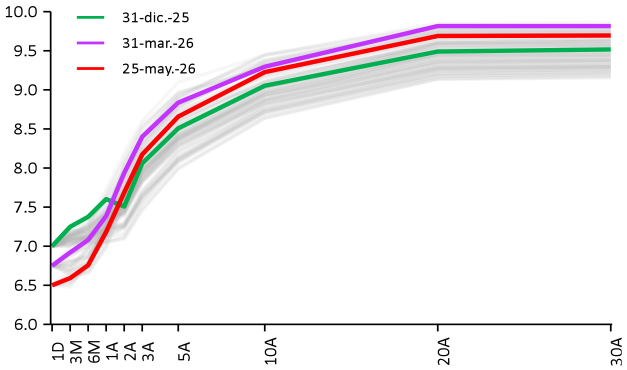


Nota: la línea vertical corresponde a diciembre de 2025. El índice del tipo de cambio real multilateral se calcula como el promedio ponderado de los tipos de cambio reales bilaterales con cada uno de sus principales socios comerciales. La ponderación utilizada corresponde a la proporción del comercio exterior con cada socio comercial respecto del comercio total de la economía. El tipo de cambio real bilateral se calcula como el producto del tipo de cambio nominal entre dos países por la razón de sus índices de precios. Un aumento en el índice indica una depreciación de la moneda local, mientras que un descenso se refiere a una apreciación de la moneda.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos del Banco Internacional de Pagos (BIS).

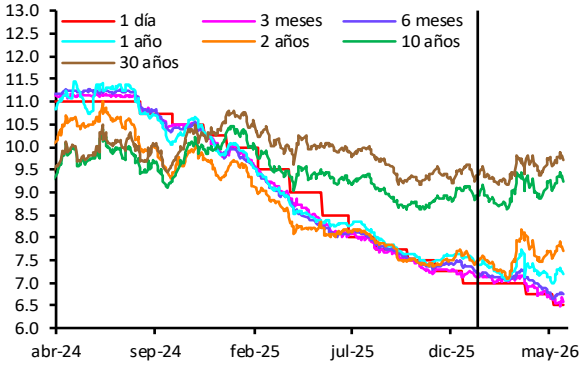
En el mercado de renta fija nacional, las tasas de interés de los bonos soberanos nacionales mostraron movimientos diferenciados a lo largo de la curva de rendimientos entre diciembre de 2025 y mayo de 2026 (Gráfica 121). En la parte corta de la curva, se presentó un descenso que respondió fundamentalmente al recorte en la tasa de referencia por parte del Banco de México en las decisiones de marzo y mayo. Las tasas de interés de mediano y largo plazo se ubicaron en niveles por arriba de los observados a finales de diciembre de 2025. En particular, exhibieron incrementos en marzo de 2026 que después se revirtieron parcialmente en abril, si bien en mayo nuevamente aumentaron. Estos movimientos en la curva de rendimientos hicieron que la volatilidad en el mercado de renta fija alcanzara niveles no observados desde noviembre de 2024.

Respecto de la dinámica de la tasa de interés a 10 años, sus componentes estimados presentaron cambios diferenciados durante el periodo reportado (Gráfica 122). Por un lado, la expectativa del promedio de la tasa de corto plazo a 10 años registró disminuciones la mayor parte del periodo al ubicarse por debajo de los niveles de finales de diciembre de 2025. Ello, en congruencia con la perspectiva de los participantes en los mercados financieros de que durante el primer y segundo trimestre de 2026 el ciclo de recortes de este Instituto Central continuaría. Adicionalmente, dicha variable exhibió volatilidad entre marzo y abril debido al conflicto en Medio Oriente. Por otro lado, la prima por plazo mostró una tendencia al alza, por lo que permaneció en niveles por arriba de los del cierre del cuarto trimestre de 2025.

Gráfica 121
Mercado de renta fija en México
Por ciento
a) Curva de rendimientos de México [1/]

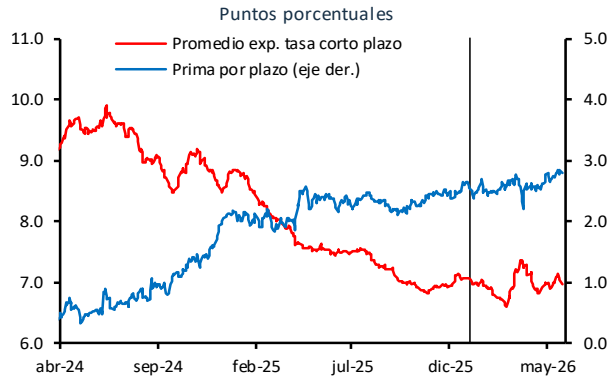


b) Tasas de interés de valores gubernamentales en México [2/]



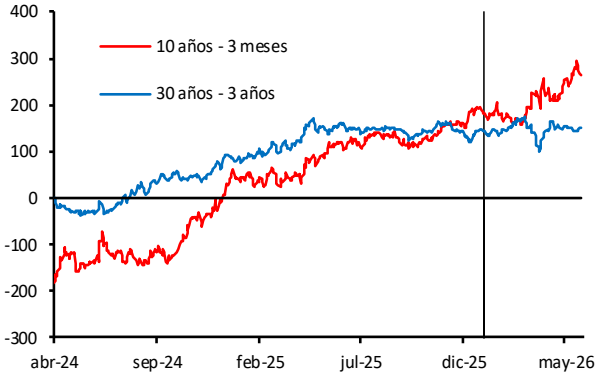
1/ Las líneas grises representan las curvas de rendimientos diarias desde el 31 de diciembre de 2025.
2/ La línea vertical corresponde al 31 de diciembre de 2025.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de Proveedor Integral de Precios (PiP).

Gráfica 122
Expectativa de la tasa de corto plazo y prima por plazo en México



Nota: la línea vertical corresponde al 31 de diciembre de 2025.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de Valmer, Proveedor Integral de Precios (PiP) y Bloomberg.

Gráfica 123
Pendiente de la curva de rendimientos



Nota: la línea vertical corresponde al 31 de diciembre de 2025.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de Proveedor Integral de Precios (PiP).

Por su parte, la pendiente de la curva de rendimientos (definida como la diferencia entre la tasa de 10 años y la de 3 meses) se situó en niveles por encima de los registrados al cierre de diciembre de 2025 (Gráfica 123). Ello fue resultado tanto de una reducción en la tasa de corto plazo como de un aumento en la de largo plazo entre diciembre de 2025 y mayo de 2026.

La curva de diferenciales entre las tasas de interés de México y Estados Unidos exhibió desplazamientos a la baja a lo largo de sus nodos (Gráfica 124). Los diferenciales de corto plazo disminuyeron principalmente por las reducciones que realizó el Banco de México en la tasa de referencia en marzo y mayo, al tiempo que la Reserva Federal mantuvo sin cambios el rango de la tasa de fondos federales. A su vez, los de mayor plazo (2 y 10 años) presentaron incrementos importantes en marzo de 2026, que posteriormente en lo que va de mayo se revirtieron y se ubicaron en niveles menores a los de diciembre de 2025 (Gráfica 125). Respecto de la dinámica de las tasas de interés en Estados Unidos y México, el Recuadro 4 realiza un análisis de cómo estas han respondido históricamente ante choques de riesgo geopolítico.

El diferencial de tasas de interés a un año entre México y Estados Unidos ajustado por volatilidad cambiaria disminuyó como resultado de los recortes en la tasa de referencia en nuestro país, ubicándose actualmente en niveles inferiores a los observados al cierre de diciembre de 2025 (Gráfica 126). Este diferencial aún se mantiene relativamente elevado en comparación con el de otras economías emergentes.

Recuadro 4. Choques de riesgo geopolítico y sus efectos sobre la economía mexicana

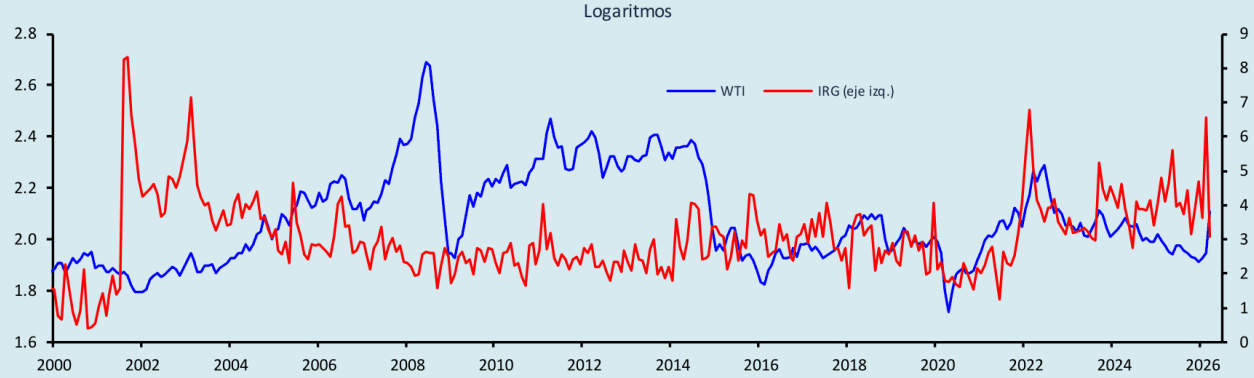
1. Introducción

Los choques de riesgo geopolítico son perturbaciones asociadas con guerras, atentados terroristas o tensiones diplomáticas que elevan la incertidumbre y la aversión al riesgo. Las mayores tensiones geopolíticas pueden actuar como un choque energético que presiona los precios del petróleo y deprime el consumo, y como un choque negativo de demanda global que incrementa la incertidumbre y deteriora las perspectivas económicas. En combinación, introducen riesgos para la inflación en ambos lados del balance, si bien la importancia relativa de estos riesgos varía en el tiempo. El escalamiento del conflicto en Medio Oriente representa un episodio de mayor riesgo geopolítico y de mayores precios del petróleo (Gráfica 1). Para una economía como la mexicana, estudiar este tipo de episodios es relevante por su posible impacto en los precios energéticos y en la demanda externa que enfrenta. Así, en este Recuadro se analizan las implicaciones de los choques de riesgo geopolítico sobre la economía mexicana, tomando en cuenta los efectos que dichos choques pudieran tener sobre la economía de Estados Unidos, mediante un modelo de Vectores Autorregresivos Estructural (*SVAR*). Los resultados muestran que en el corto plazo surgen presiones al alza sobre la inflación debido al incremento en los precios energéticos. No obstante, transcurridos algunos meses, la dinámica de precios tiende a revertirse como consecuencia de los efectos negativos sobre la actividad económica. En México, ello ocurre tanto por el encarecimiento de insumos como por una menor demanda externa asociada con el choque. Este último efecto termina dominando sobre el comportamiento de la inflación. Debido a ello, y considerando los rezagos con los que opera la política monetaria, la respuesta de la tasa de interés es ambigua en el corto plazo y tiende a eventualmente derivar en disminución, en línea con la evolución de la inflación.

Gráfica 1

Riesgo geopolítico global y precios reales del petróleo

Logaritmos



Nota: la figura muestra la evolución del índice de riesgo geopolítico global y del precio real del petróleo. El Índice de Riesgo Geopolítico (IRG) se basa en la medida construida a partir de noticias por Caldara y Iacoviello (2022). Consultar https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm. Por su parte, el precio real del petróleo corresponde al precio spot del West Texas Intermediate (WTI) deflactado por el índice de precios al consumidor de Estados Unidos.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos del Federal Reserve Economic Data (FRED) de St. Louis y del Geopolitical Risk Index de Caldara y Iacoviello (2022).

2. Relación entre riesgo geopolítico y precios del petróleo

Históricamente, no existe una relación única entre los acontecimientos geopolíticos y los precios del petróleo, entre otros factores porque el origen del conflicto geopolítico es relevante para determinar la dinámica del crudo. Caldara y Iacoviello (2022) muestran que, en promedio, los choques geopolíticos globales tienden a asociarse con menores precios del petróleo. Sin embargo, Ferrari Minesso et al. (2023) documentan que cuando las tensiones se concentran en países o regiones estratégicos para el mercado petrolero mundial, como Medio Oriente o Rusia, el comovimiento entre el riesgo geopolítico y los precios del crudo suele ser positivo. En contraste, cuando los choques se originan en Estados Unidos, dicha relación tiende a ser negativa.

Esta diferencia puede explicarse a través de dos canales de transmisión mediante los cuales operan dichos choques. Por un lado, si el conflicto eleva el riesgo de disrupciones en el suministro energético, aumenta la prima por asegurar disponibilidad futura y el valor de mantener inventarios o coberturas vigentes. Este mecanismo está asociado con el rendimiento por conveniencia**,** lo que ejerce presión al alza sobre los precios del petróleo y, en consecuencia, incrementa los costos y la inflación. Esto corresponde al canal de riesgo.[1] Por otro lado, las mayores tensiones geopolíticas aumentan la incertidumbre sobre las perspectivas económicas, lo que afecta negativamente el consumo, la inversión y potencialmente el comercio

[1] Mayores precios de la energía también pueden generar efectos adversos sobre la demanda, ya que reducen el poder adquisitivo de los hogares y deprimen el consumo. Estos efectos pueden amplificarse por un mayor ahorro precautorio. Para más detalles, véase Kilian y Lewis (2011).

Información de acceso público

internacional, debilitando así la demanda, la actividad económica, y reduciendo con ello las presiones inflacionarias. A este segundo mecanismo se le denomina canal de actividad económica.

2.1 Modelo VAR estructural (SVAR)

Para cuantificar los efectos de estos choques, se estima un modelo VAR estructural para Estados Unidos y México con datos mensuales para el periodo de enero de 2001 a enero de 2026.[2] Dada la condición de economía pequeña y abierta de México, y siguiendo a Carrillo et al. (2020), se asume que la economía de Estados Unidos, junto con otras variables internacionales, puede afectar a la economía mexicana, pero no a la inversa. En este sentido, este conjunto de variables se modela como un bloque exógeno para México. El modelo SVAR puede representarse de la siguiente forma:

$$\begin{bmatrix} Z_t \\ Y_t \end{bmatrix} = c + \sum_{\ell=1}^{p} \begin{bmatrix} B_{zz}^{\ell} & 0 \\ B_{yz}^{\ell} & B_{yy}^{\ell} \end{bmatrix} \begin{bmatrix} Z_{t-\ell} \\ Y_{t-\ell} \end{bmatrix} + Su_t$$

donde Z_t es el vector que agrupa el conjunto de variables internacionales y de Estados Unidos, y Y_t es el vector de variables de México. La estimación se realiza mediante técnicas bayesianas.[3]

El vector Z_t incluye: (i) el índice de riesgo geopolítico global construido por Caldara y Iacoviello (2022);[4] (ii) el precio real del petróleo (WTI); y, para Estados Unidos, (iii) la producción industrial, como aproximación de la actividad económica; (iv) el índice de precios del gasto en consumo personal subyacente (PCE subyacente); y (v) la tasa del Treasury a un año, como proxy de la postura de política monetaria. Por su parte, el vector Y_t incorpora: (vi) la producción industrial; (vii) el índice nacional de precios al consumidor subyacente; (viii) la tasa TIIE a 28 días, como proxy de la tasa de política monetaria; y (ix) el tipo de cambio peso por dólar.[5]

La identificación del choque geopolítico se realiza mediante restricciones de signo al impacto en las funciones impulso respuesta, siguiendo a Arias, Rubio-Ramírez y Waggoner (2018). El Cuadro 1 muestra los supuestos utilizados para la identificación del choque.[6] Se impone que el choque geopolítico induzca, de manera contemporánea, un incremento en el índice de riesgo geopolítico acompañado de un aumento en el precio del petróleo, en línea con lo observado en el actual conflicto en Medio Oriente. Se incorporan restricciones adicionales para permitir que los dos canales descritos anteriormente actúen de forma conjunta. Para ello, las restricciones de signo se complementan con restricciones narrativas, siguiendo a Antolín-Díaz y Rubio-Ramírez (2018). En particular, se consideran cuatro episodios históricos que capturan ambos canales: marzo de 2003, febrero de 2011 y marzo de 2022, asociados con el canal de riesgo, así como septiembre de 2001, vinculado con el canal de actividad económica.[7]

El choque se normaliza para inducir un aumento aproximado de 200 puntos en el índice de riesgo geopolítico, en línea con el incremento observado al inicio del conflicto en Medio Oriente en marzo de 2026 respecto de su promedio histórico. Finalmente, las funciones impulso respuesta se expresan como desviaciones respecto de su tendencia de largo plazo.

Cuadro 1

Identificación de un choque de riesgo geopolítico

Variable	Restricciones
Índice de Riesgo Geopolítico (IRG)	+
Precio real del petróleo (WTI)	+
Restricciones narrativas:	Septiembre 2001
Mayor	Marzo 2003
contribución a variaciones del IRG	Febrero 2011
	Marzo 2022

Nota: Las restricciones de signo se imponen al impacto en las funciones impulso respuesta. El signo "+" indica una respuesta positiva de la variable de interés después del choque, mientras que el signo "-" corresponde a una respuesta negativa. Las restricciones narrativas indican episodios históricos en los que se impone que las variaciones observadas en el Índice de Riesgo Geopolítico (IRG) estén asociadas principalmente al canal correspondiente.

3. La transmisión de choques de riesgo geopolítico

Los resultados del modelo se presentan en la Gráfica 2, tanto para Estados Unidos como para México. La respuesta del índice de riesgo geopolítico ante el choque persiste alrededor de 16 meses. Por su parte, el precio del crudo aumenta de forma transitoria durante aproximadamente 3 meses. Para ambas economías, la inflación se incrementa en el corto plazo, lo que sugiere que

---

[2] La elección de este periodo coincide con la adopción del esquema de objetivos de inflación por parte del Banco de México en 2001, a partir de la cual la inflación en México ha seguido un proceso estacionario; véase Chiquiar et al. (2010).

[3] El modelo se estima con 3 rezagos, con resultados robustos a otros rezagos. Las bandas de credibilidad para las funciones impulso respuesta se obtienen a partir de 1,000 extracciones de la distribución posterior. Para atender la influencia de observaciones extremas asociadas con la pandemia, se sigue el procedimiento propuesto por Lenza y Primiceri (2022), el cual reduce su peso en la estimación.

[4] Este índice mide el riesgo geopolítico global a partir de la frecuencia de artículos periodísticos relacionados con guerras, terrorismo, tensiones diplomáticas y otros eventos geopolíticos adversos publicados en periódicos internacionales.

[5] Las variables se incorporan en logaritmos en niveles, con excepción de aquellas expresadas en porcentaje. Se introduce el supuesto a priori de que las variables siguen una caminata aleatoria con deriva, como se propone por Litterman (1986). Sin embargo, este prior no resulta adecuado para variables que presentan reversión a la media. Para estas, se impone en cambio un prior de ruido blanco, siguiendo a Banbura et al. (2010). Por su parte, la calibración de los priors se obtiene de manera óptima conforme al enfoque de Giannone et al. (2015).

[6] Las restricciones impuestas al modelo únicamente determinan el signo de las respuestas, pero no su magnitud. Asimismo, no se imponen restricciones sobre el resto de las variables del sistema, lo que permite que los datos hablen una vez impuestas las restricciones de identificación mostradas en el Cuadro 1.

[7] Como muestran Antolín-Díaz y Rubio-Ramírez (2018), incorporar un número reducido de restricciones narrativas en fechas históricas especialmente informativas fortalece de manera importante la identificación basada en signos y reduce la incertidumbre en torno a las funciones impulso respuesta. Aunque otros episodios también podrían considerarse, se seleccionan estos por ser particularmente representativos de los dos tipos de canales analizados y porque existe amplio consenso histórico sobre cuál fue el tipo de canal que prevaleció en cada caso.

inicialmente el canal de riesgo domina la dinámica de precios.[8] Las presiones inflacionarias en México son un tanto menores, lo que podría estar asociado con algunas medidas fiscales del gobierno, como ajustes impositivos sobre combustibles, que amortiguan los efectos del choque energético. En paralelo, la actividad económica se contrae y, en el caso de México, el tipo de cambio se deprecia ante el aumento de la aversión al riesgo. La actividad tarda alrededor de 14 meses en regresar a su equilibrio en México y 8 meses en Estados Unidos. La debilidad de la producción industrial contribuye a revertir las presiones iniciales sobre los precios.[9] En México, estos efectos sobre la actividad pueden estar relacionados, en parte, con una menor demanda externa, particularmente de Estados Unidos, como ocurre ante efectos de demanda originados en ese país (véase Carrillo et al., 2020).[10]

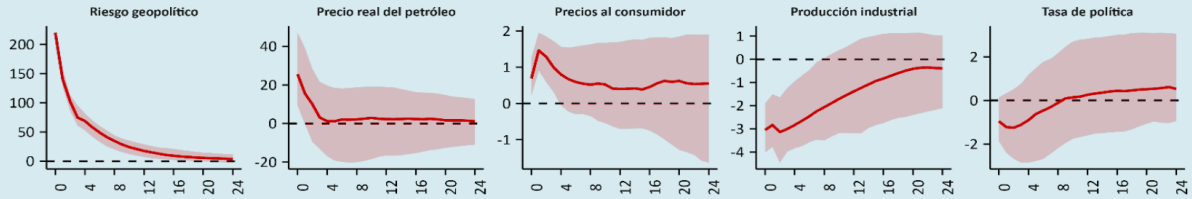
Ante este entorno, los resultados indican que la respuesta de la tasa de interés no es estadísticamente significativa en Estados Unidos a lo largo del horizonte. Para México, la tasa de interés tampoco es distinta de cero inicialmente, aunque tiende a reducirse eventualmente. Este patrón indica que el canal de riesgo puede dominar inicialmente el comportamiento de la inflación, pero que, conforme se prolonga el episodio, los efectos asociados con una menor demanda y mayor incertidumbre tienden a implicar que el canal de actividad económica domine, reduciendo las presiones inflacionarias.[11] Como consecuencia, ante choques de riesgo geopolítico, la economía puede experimentar presiones transitorias sobre la dinámica de precios.

Gráfica 2

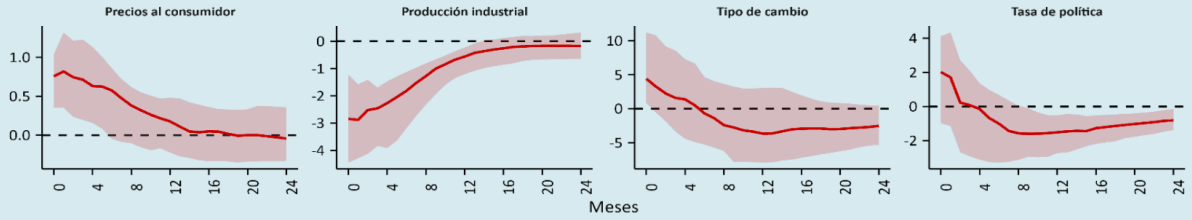
Efectos en Estados Unidos y México de un choque de riesgo geopolítico

Porcentaje

a) Estados Unidos



b) México



Nota: el choque de riesgo geopolítico está normalizado para inducir un aumento aproximado de 200 puntos en el Índice de Riesgo Geopolítico (IRG) de Caldara y Iacoviello (2022), en línea con el incremento observado en marzo de 2026 respecto de su promedio histórico. Las áreas sombreadas representan conjuntos creíbles al 68%, mientras que la línea sólida indica la mediana de las funciones impulso respuesta. La estimación de la muestra abarca el periodo 2001M1-2026M1. El modelo se estima con tres rezagos y controla por observaciones extremas asociadas con la pandemia siguiendo el procedimiento de Lenza y Primiceri (2022).

Fuente: elaborado por el Banco de México con datos del Federal Reserve Economic Data (FRED) de St. Louis, Bloomberg y Banco de México.

[8] Los resultados son robustos al uso de una medida de inflación general en lugar de la subyacente. Los efectos sobre la inflación subyacente en México pueden explicarse, en parte, por la depreciación del tipo de cambio y por canales indirectos de transmisión mediante los cuales aumentos en los costos energéticos terminan reflejándose en los precios subyacentes. Por ejemplo, mayores precios de la energía podrían elevar los costos de producción y de insumos intermedios en distintos sectores de la economía; véase, por ejemplo, Kilian y Lewis (2011).

[9] Pinchetti (2025) analiza por separado los canales de riesgo y de actividad económica, identificando dos choques geopolíticos: uno energético y otro macroeconómico, asociados respectivamente con dichos canales. El choque identificado en este Recuadro no es directamente comparable con aquellos, ya que se permite que ambos canales operen. No obstante, al estimar un choque energético similar al de Pinchetti (2025), lo cual implica excluir el evento de septiembre de 2001 y mantener los demás eventos narrativos, se encuentra que, tanto para México como para Estados Unidos, el efecto sobre la inflación es más persistente, mientras que el efecto adverso sobre la actividad económica se disipa antes. En contraste, las respuestas mostradas en la Gráfica 2 indican que la inflación se revierte con mayor rapidez y presenta un efecto de menor magnitud, mientras que la actividad tarda más en recuperarse. Esta evidencia sugiere que la dinámica estimada refleja la presencia de efectos asociados con el canal de actividad económica, los cuales generan presiones a la baja tanto sobre la inflación como sobre la actividad económica.

[10] Los autores documentan que, en el caso de México, los choques provenientes de Estados Unidos explican una proporción significativa de las fluctuaciones de la actividad económica. En particular, estos choques explican alrededor de 75% de la variación del producto a un horizonte de tres años, y los choques de demanda representan cerca de la mitad de dicha contribución.

[11] Este resultado está en línea con el análisis de Brignone et al. (2025), quienes, utilizando una estrategia de identificación alternativa, encuentran que ante choques de riesgo geopolítico de gran magnitud los precios reaccionan al alza, si bien dicha respuesta se ve parcialmente contrarrestada por una menor demanda y mayor incertidumbre.

4. Consideraciones finales

Este Recuadro muestra que los choques de riesgo geopolítico pueden transmitirse a la economía mexicana mediante dos canales identificados por la literatura. En el corto plazo, el aumento en los precios del petróleo genera presiones inflacionarias asociadas con mayores costos energéticos. Sin embargo, conforme el episodio se prolonga, el deterioro en la actividad económica, derivado de una mayor incertidumbre y una menor demanda, tiende a moderar dichas presiones. Esto resalta la importancia de reconocer que los choques de riesgo geopolítico, como los ocasionados por el conflicto en Medio Oriente, introducen riesgos para la inflación en ambos lados de su balance, pero que dichos riesgos varían a lo largo del tiempo. Así, se deben considerar ambos canales para evaluar las implicaciones de estos choques sobre la dinámica de la inflación y contar con mayor información sobre la materialización de sus efectos para definir la postura de política monetaria.

5. Referencias

Antolín-Díaz, J., Rubio-Ramírez, J.F. (2018). "Narrative sign restrictions for SVARs". American Economic Review, Vol. 108, 2802–2829.

Arias, J.E., Rubio-Ramírez, J.F., Waggoner, D.F. (2018). "Inference based on structural vector autoregressions identified with sign and zero restrictions: Theory and applications". Econometrica, Vol. 86, 685–720.

Banbura, M., Giannone, D., Reichlin, L. (2010). "Large Bayesian vector autoregressions". Journal of Applied Econometrics, Vol. 25, 71–92.

Brignone, D., Gambetti, L. y Ricci, M. (2025). "Geopolitical Risk Shocks: When Size Matters". Staff Working Paper No. 1118, Bank of England.

Caldara, D., Iacoviello, M. (2022). "Measuring Geopolitical Risk". American Economic Review, Vol. 112, 1194–1225.

Carrillo, J.A., Elizondo, R., Hernández-Román, L.G. (2020). "Inquiry on the transmission of U.S. aggregate shocks to Mexico: A SVAR approach". Journal of International Money and Finance, Vol. 104, 102148.

Chiquiar, D., Noriega, A., Ramos-Francia, M. (2010). "A time-series approach to test a change in inflation persistence: the Mexican experience". Applied Economics, Vol. 42, 3067–3075.

Ferrari Minesso, M., Lappe, M.-S., Rößler, D. (2023). "Geopolitical risk and oil prices". ECB Economic Bulletin, Issue 8, 53–57.

Giannone, D., Lenza, M., Primiceri, G.E. (2015). "Prior selection for vector autoregressions". Review of Economics and Statistics, Vol. 97, 436–451.

Kilian, L. y Lewis, L. T. (2011). "Does the Fed Respond to Oil Price Shocks?". *The Economic Journal*, 121(555), 1047-1072.

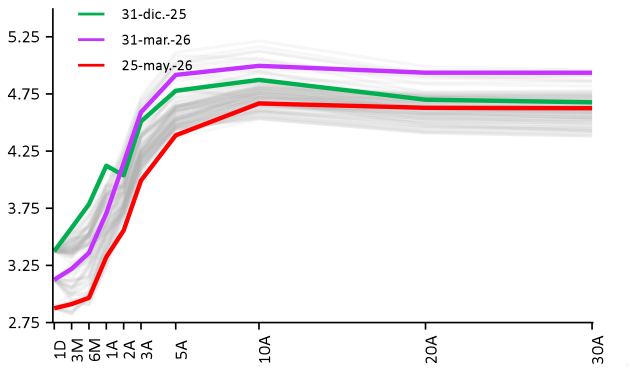
Lenza, M., Primiceri, G.E. (2022). "How to estimate a vector autoregression after March 2020". Journal of Applied Econometrics, Vol. 37, 688–699.

Litterman, R.B. (1986). "Forecasting with Bayesian vector autoregressions—Five years of experience". Journal of Business & Economic Statistics, Vol. 4, 25–38.

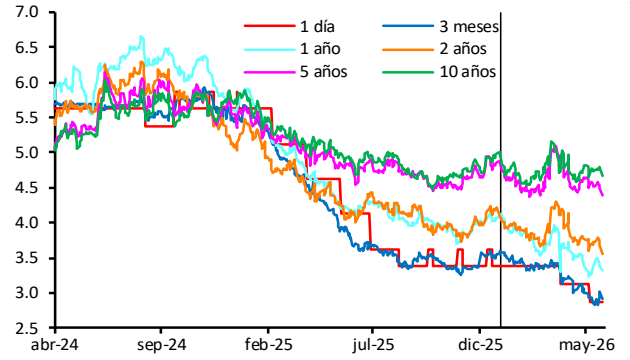
Pinchetti, M. (2025). "Geopolitical Risk and Inflation: The Role of Energy Markets". Working Paper No. 1005, Banque de France.

Gráfica 124
Diferenciales de tasas de interés entre México y Estados Unidos
Puntos porcentuales

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

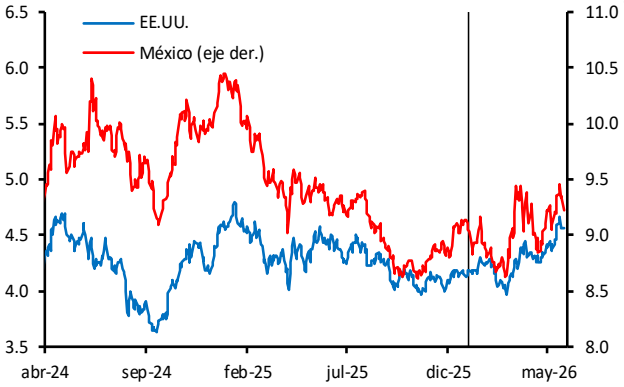


b) Evolución de diferenciales [2/]



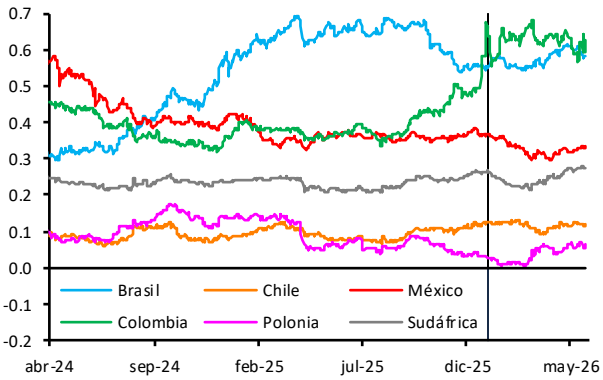
Nota: la línea vertical corresponde al 31 de diciembre de 2025. Para esta gráfica, se supone que las tasas de interés en EE.UU. para el día feriado del 25 de mayo en ese país son iguales a las del cierre del día hábil inmediato anterior, esto es 22 de mayo.
1/ Las líneas grises representan las curvas de rendimientos diarias desde el 31 de diciembre de 2025.
2/ Para el plazo a 1 día, se considera el promedio del rango objetivo establecido por la Reserva Federal.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de Proveedor Integral de Precios (PiP) y Departamento del Tesoro de Estados Unidos.

Gráfica 125
Tasas de interés de 10 años de México y Estados Unidos
Porcentaje



Nota: la línea vertical corresponde al 31 de diciembre de 2025.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de Proveedor Integral de Precios (PiP) y Departamento del Tesoro de Estados Unidos.

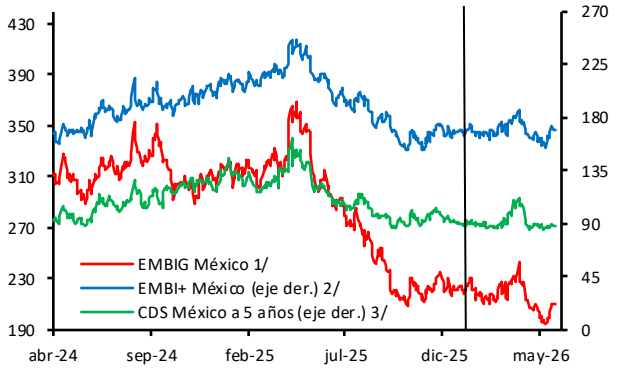
Gráfica 126
Diferencial de tasas de interés de países emergentes y Estados Unidos a 1 año ajustado por volatilidad
Sin unidades



Nota: la línea vertical corresponde al 31 de diciembre de 2026. Los diferenciales se calculan con el diferencial implícito en los forwards cambiarios a 1 año, ajustados por la volatilidad implícita al mismo plazo.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg.

Por último, en el periodo que cubre este Informe los indicadores que miden el riesgo de crédito soberano de México se ubicaron en niveles similares o menores a los registrados a finales de diciembre de 2025 (Gráfica 127). Sin embargo, mostraron volatilidad durante marzo y abril de 2026 por la aversión al riesgo generada por el conflicto en Medio Oriente. En mayo, una agencia calificadora revisó la perspectiva de la calificación crediticia de la deuda soberana a negativa desde estable, mientras que otra redujo dicha calificación en un nivel. Aún con estos ajustes, la calificación soberana mantiene el grado de inversión en las principales agencias y los indicadores de riesgo crediticio han mantenido un comportamiento ordenado.

Gráfica 127
Riesgo de crédito soberano en México
Puntos base



Nota: la línea vertical corresponde al 31 de diciembre de 2025.
1/ El EMBIG se refiere al Índice de Bonos de Mercados Emergentes Global para México de J.P. Morgan, el cual mide la diferencia entre la tasa de interés que pagan los bonos emitidos por México y la de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos. Este indicador considera bonos denominados en dólares emitidos por entidades gubernamentales o entidades donde el gobierno es deudor solidario.
2/ El EMBI+ se refiere al Índice de Bonos de Mercados Emergentes Plus para México de J.P. Morgan, el cual mide la diferencia entre la tasa de interés que pagan los bonos emitidos por México y la de los Bonos del Tesoro de Estados Unidos. Este indicador considera bonos denominados en dólares emitidos únicamente por el gobierno.
3/ Un Credit Default Swap (CDS) es un instrumento financiero que compensa a su tenedor en caso de un incumplimiento de deuda. El tenedor realiza una serie de pagos al vendedor del instrumento y, en caso de incumplimiento, el tenedor recibe la compensación (generalmente el valor nominal del préstamo), la cual queda a cargo del vendedor.
Fuente: elaborado por el Banco de México con datos de Bloomberg.

6. Previsiones y balance de riesgos

6.1. Previsiones para la actividad económica

Crecimiento de la economía nacional: Para 2026, se anticipa que el crecimiento del PIB se ubique en 1.1%, tasa menor a la estimación puntual de 1.6% publicada en el Informe previo. El intervalo para la variación esperada del PIB en ese año se ubica entre 0.5 y 1.7%. Para 2027, se prevé un crecimiento del PIB de 2.1%, tasa ligeramente mayor a la de 2.0% del Informe anterior. El intervalo para el crecimiento previsto del PIB en 2027 es de entre 1.3 y 2.9% (Cuadro 8 y Gráfica 128a).

La revisión del crecimiento esperado para 2026 resulta principalmente de un desempeño de la actividad económica en el primer trimestre del año considerablemente más débil de lo esperado. Ello se encuentra parcialmente compensado por la expectativa de mayores tasas de crecimiento trimestral para el segundo trimestre y, en menor medida, para el tercero a las estimadas previamente. Esto último explicado por una demanda externa mayor a la prevista entre el cierre del primer trimestre y el inicio del segundo. En el resto de la trayectoria se mantiene la expectativa de un moderado ritmo de expansión de la economía. Respecto del gasto agregado, a pesar de la debilidad mostrada por el consumo privado al inicio de 2026, se espera que para el resto de la trayectoria muestre una tendencia positiva. La inversión continuaría mostrando un débil desempeño al menos hasta el segundo semestre de 2026, como reflejo de la incertidumbre que prevalece en torno a la relación comercial con Estados Unidos y la próxima revisión del T-MEC. Por su parte, las exportaciones mantendrían una moderada expansión, en congruencia con el comportamiento previsto para la producción industrial en Estados Unidos[31] y apoyada en la adquisición de bienes relacionados con el sector tecnológico. El aumento para 2027 resulta del efecto aritmético de la mayor base de crecimiento en el segundo semestre de 2026.

El estallido del conflicto en Medio Oriente introdujo elementos adicionales de incertidumbre sobre la actividad económica global y los mercados financieros internacionales. Indicadores que se extraen de mercados financieros incorporan la expectativa de una duración limitada del conflicto con una normalización gradual de las condiciones de oferta a lo largo del año. Si bien no se espera un impacto directo sobre la actividad económica en México, los riesgos para la economía mundial y los precios de los energéticos y otras materias primas contribuyen a que el balance de riesgos para el crecimiento de la economía nacional mantenga un sesgo a la baja. Las posibles afectaciones siguen siendo difíciles de anticipar y dependerán de la duración e intensidad del conflicto.

En cuanto a la posición cíclica de la economía, ante la contracción de la actividad observada en el primer trimestre de 2026, se anticipa que la estimación puntual de la brecha del producto se haya ampliado respecto de la previsión anterior y que se mantenga en terreno negativo a lo largo del horizonte de pronóstico (Gráfica 128b). Cabe destacar que la estimación de este indicador no observable está sujeta a una elevada incertidumbre.

Cuadro 8
Previsiones de crecimiento del PIB
Por ciento

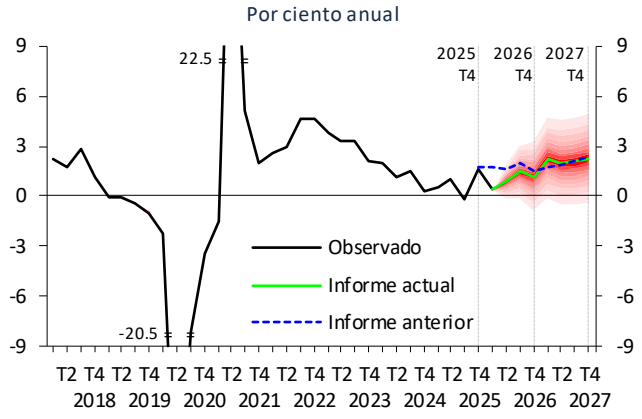
Año	Puntual	Intervalo
2026	1.1	Entre 0.5 y 1.7
2027	2.1	Entre 1.3 y 2.9

Nota: previsiones con cifras sin ajuste estacional. Los pronósticos puntuales de 2026 y 2027 en el Informe anterior eran de 1.6 y 2.0%, respectivamente. El intervalo reportado en el Informe previo para 2026 fue de entre 1.0 y 2.2% y para 2027 de entre 1.2 y 2.8%. El PIB de México en 2025 registró un crecimiento de 0.5% con cifras sin ajuste estacional.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

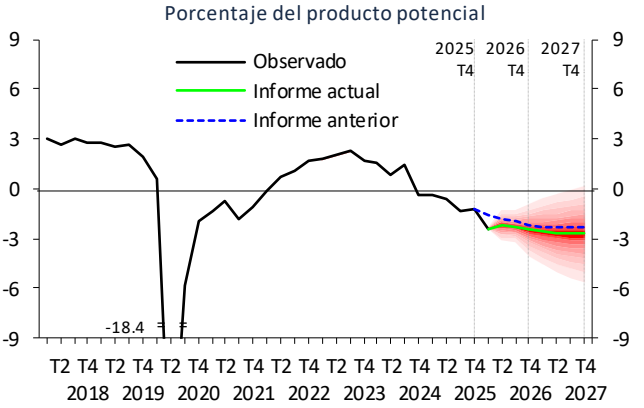
[31] Con base en las expectativas de los analistas encuestados por Blue Chip, la previsión de crecimiento para la producción industrial en Estados Unidos para 2026 se revisó entre Informes de 1.1 a 1.2%, en tanto que para 2027 se ajustó de 1.6 a 1.5%. Para el PIB de Estados Unidos se anticipan expansiones en 2026 y 2027 de 2.0% en cada año. Estas se comparan con las del Informe previo de 2.4 y 2.1%, en el mismo orden.

Gráfica 128

a) Gráfica de abanico: crecimiento del producto, a.e.[1/]



b) Gráfica de abanico: estimación de la brecha del producto, a.e.[1/]



a.e. / Cifras con ajuste estacional.
Nota: en el Informe actual el pronóstico inicia en 2026 T2. En el Informe anterior el pronóstico iniciaba en 2026 T1.
1/ Se acotó la escala vertical de la gráfica para facilitar su lectura.
Fuente: a) Elaborado por el Banco de México con información de INEGI y del Banco de México. b) Elaborado por el Banco de México.

Empleo: En el Cuadro 9 se presentan las expectativas para el número de puestos de trabajo afiliados al IMSS. [32]

Cuenta Corriente: En el Cuadro 10 se muestran los pronósticos para la balanza comercial y la cuenta corriente con base en la información más reciente.

Cuadro 9

Previsiones de puestos de trabajo afiliados al IMSS [1/]

Variación anual en miles

Año	Intervalo
2026	Entre 260 y 460
2027	Entre 400 y 600

Nota: respecto al Informe anterior se mantuvieron sin cambio los intervalos para el pronóstico de este indicador. En 2025, los puestos de trabajo afiliados al IMSS aumentaron en 312 mil plazas laborales con puestos de plataformas digitales, y en 105 mil plazas laborales sin puestos de plataformas digitales.
1/ Se refiere a los puestos de trabajo permanentes y eventuales urbanos afiliados al IMSS.
Fuente: elaborado por el Banco de México.

Cuadro 10

Previsiones de balanza comercial y cuenta corriente

Año	2026	2027
Saldo de la balanza comercial		
% del PIB	-0.6 a -0.2	-1.1 a -0.6
Miles de millones de dólares	-13.0 a -5.0	-21.8 a -12.4
Saldo de la cuenta corriente		
% del PIB	-1.3 a -0.6	-1.8 a -0.9
Miles de millones de dólares	-26.2 a -13.5	-35.8 a -19.3

Nota: las cifras para 2026 se comparan con las del Informe anterior de un saldo en la balanza comercial de entre -13.9 y -5.9 miles de millones de dólares (-0.7y -0.3% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -30.1 y -17.4 miles de millones de dólares (-1.5 y -0.8% del PIB). Las cifras para 2027 se comparan con las del Informe anterior de un saldo en la balanza comercial de entre -19.4 y -10.0 miles de millones de dólares (-1.0 y -0.5% del PIB) y un saldo en la cuenta corriente de entre -35.4 y -18.9 miles de millones de dólares (-1.8 y -0.9% del PIB). En 2025 el saldo de la balanza comercial resultó de 0.8 miles de millones de dólares (0.0% del PIB) y el saldo en la cuenta corriente resultó de -8.8 miles de millones de dólares (-0.5% del PIB).
Fuente: elaborado por el Banco de México.

[32] Las previsiones para la variación en los puestos de trabajo registrados en el IMSS en 2026 y 2027 consideran los puestos de trabajo asociados mediante el programa de afiliación de personas trabajadoras en plataformas digitales. Los pronósticos reportados en este Informe suponen que este programa continuará implementándose a lo largo del horizonte de pronóstico bajo las reglas de afiliación vigentes y que la variación en el número de plazas registradas bajo el programa en relación con las 207 mil plazas reportadas en diciembre de 2025 sería acotada.

Riesgos para el crecimiento: Se considera que el balance de riesgos para el crecimiento de la actividad económica a lo largo del horizonte de pronóstico se mantiene sesgado a la baja. Entre los riesgos a la baja en el horizonte de pronóstico sobresalen:

i. Que se intensifique el ambiente de incertidumbre relacionada con las políticas que pudieran implementarse en Estados Unidos, particularmente en lo comercial, con la revisión del T-MEC, o con factores idiosincráticos, y que ello incida adversamente sobre la demanda externa y el gasto en consumo e inversión de nuestro país.

ii. Que un escalamiento de diversos conflictos geopolíticos en distintas regiones del mundo repercuta adversamente en la economía global en general o en los flujos de comercio internacional en particular.

iii. Que se materialicen episodios de volatilidad en los mercados financieros nacionales o internacionales.

iv. Que el crecimiento de la economía de Estados Unidos sea menor a lo esperado como consecuencia de factores cíclicos o de las propias políticas implementadas en ese país, en detrimento de la demanda externa que enfrenta México.

v. Que la reconfiguración de cadenas de proveeduría nacionales ante los mayores aranceles a ciertas importaciones provenientes de países con los que México no tiene tratados comerciales afecte la actividad económica de algunos sectores.

vi. Que fenómenos meteorológicos tales como temperaturas extremas, ciclones o sequías impacten adversamente la actividad económica nacional.

Entre los riesgos al alza para el crecimiento en el horizonte de pronóstico destacan:

i. Que una revisión exitosa del T-MEC y menor incertidumbre en torno a la política comercial de Estados Unidos promuevan la inversión en México e impulsen un mayor comercio regional.

ii. Que el crecimiento de la economía estadounidense sea mayor a lo esperado y que ello favorezca la demanda externa que enfrenta México.

iii. Que avances en proyectos de infraestructura bajo inversiones mixtas generen un mayor crecimiento de la actividad económica que el esperado.

iv. Que la celebración de la Copa Mundial de Fútbol genere un mayor impulso al esperado en la actividad económica.

6.2. Previsiones para la inflación

Si bien el panorama inflacionario continúa siendo complejo, se espera que en los próximos trimestres la inflación general retome una trayectoria descendente. Los pronósticos para la inflación general y subyacente publicados en el Anuncio de Política Monetaria del 7 de mayo se mantienen vigentes en este Informe Trimestral. En comparación con el Informe anterior, el pronóstico para la inflación general se ajusta al alza para el segundo y el tercer trimestre de 2026 (Cuadro 11 y Gráficas 129 y 130). Este ajuste se debe, principalmente, a la expectativa de niveles más elevados a los previstos con anterioridad para la inflación no subyacente en ese lapso. Ello en respuesta, en buena medida, a una trayectoria mayor a la anticipada en los precios de los energéticos y, en el corto plazo, también de los agropecuarios. La modificación en el pronóstico para la inflación general en los trimestres señalados, también contempla un ligero ajuste al alza en la previsión para la inflación subyacente. A partir del cuarto trimestre de 2026, la inflación general esperada a lo largo del horizonte de pronóstico es igual a la publicada en el Informe previo. De esta forma, se mantiene la previsión de que se sitúe en 3% en el segundo trimestre de 2027.

Abundando en el pronóstico para la inflación subyacente, en comparación con el Informe previo, el pronóstico actual la sitúa en el segundo y en el tercer trimestre de 2026 en niveles ligeramente superiores a los contemplados previamente. Este ajuste responde a una reducción más gradual a la anticipada en las variaciones de precios de los servicios, la cual se espera sea compensada, en buena medida, por una trayectoria menor a la prevista para las variaciones de los precios de las mercancías, luego del ajuste ordenado de precios relativos que se observó derivado de las modificaciones al IEPS. El

resto de la trayectoria para la inflación subyacente se ubica en los mismos niveles que los considerados en el Informe anterior. Así, se sigue anticipando que este indicador también se ubique en 3% en el segundo trimestre de 2027. A la trayectoria esperada contribuirían la postura monetaria restrictiva que se implementó a lo largo de tres años, la holgura observada y prevista en la economía y la apreciación acumulada de la moneda nacional durante 2025 y lo que va de 2026.

En el Cuadro 11 y en la Gráfica 131, se presentan las tasas de variación anual y de variación trimestral desestacionalizada anualizada del índice general y del subyacente. Debido a que las tasas anuales se ven influidas durante doce meses por los efectos aritméticos de los choques que afectaron a la inflación al alza, su reducción es más lenta que la de las variaciones trimestrales ajustadas por estacionalidad, las cuales incorporan solamente los cambios de precios que se espera ocurran en un trimestre en particular. Así, después del aumento que las tasas trimestrales ajustadas por estacionalidad del índice general y del subyacente exhibieron en el primer trimestre en respuesta a los cambios al IEPS, se mantiene la previsión de que ambas disminuyan en los siguientes trimestres. En particular, se espera que las variaciones trimestrales se sitúen alrededor de 3% desde el segundo trimestre de 2026 en el caso de la subyacente y desde el tercero en el de la general.

Se considera que el balance de riesgos respecto de la trayectoria prevista de la inflación en el horizonte proyectado mantiene un sesgo al alza. Los cambios de política económica por parte de la administración estadounidense y la agudización de los conflictos geopolíticos continúan añadiendo incertidumbre a las previsiones. Sus efectos podrían implicar presiones sobre la inflación en ambos lados del balance.

Entre los principales riesgos a los que está sujeta la inflación destacan:

Al alza:

i. Disrupciones por políticas comerciales o un impacto inflacionario de los conflictos geopolíticos.

ii. Persistencia de la inflación subyacente.

iii. Presiones de costos.

iv. Una tendencia a la depreciación del peso mexicano.

v. Afectaciones climáticas.

A la baja:

i. Una actividad económica menor a la anticipada en México y/o Estados Unidos.

ii. Un menor traspaso de aumentos en los costos.

iii. Menores presiones por la apreciación que la moneda nacional registra desde el año pasado.

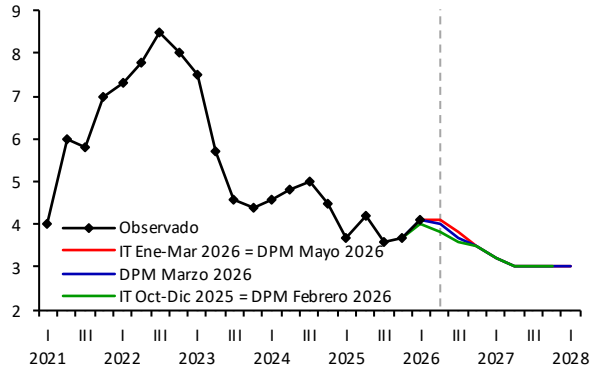
Cuadro 11
Pronósticos de la inflación general y subyacente
Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales

	2025	2026				2027				2028
	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I
INPC										
Informe actual = comunicado mayo 2026 [1/]	3.7	4.1	4.1	3.8	3.5	3.2	3.0	3.0	3.0	3.0
Informe anterior = comunicado febrero 2026 [2/]	3.7	4.0	3.8	3.6	3.5	3.2	3.0	3.0	3.0	
Subyacente										
Informe actual = comunicado mayo 2026 [1/]	4.3	4.5	4.1	3.7	3.4	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
Informe anterior = comunicado febrero 2026 [2/]	4.3	4.4	4.0	3.6	3.4	3.1	3.0	3.0	3.0	
Memorándum										
Variación trimestral desestacionalizada anualizada en por ciento [3/]										
Informe actual = comunicado mayo 2026 [1/]										
INPC	3.6	4.7	4.6	2.5	2.9	3.0	3.6	2.4	2.9	2.9
Subyacente	4.0	4.6	3.4	2.9	3.0	3.0	3.2	2.7	3.0	3.0

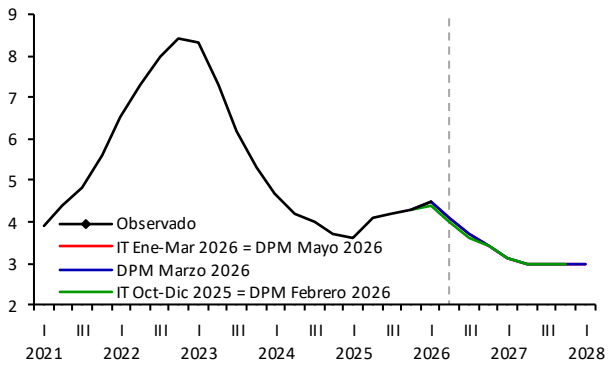
1/ Pronóstico a partir de mayo de 2026. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 7 de mayo de 2026.
2/ Pronóstico a partir de enero de 2026. Corresponde al pronóstico publicado en el Anuncio de Política Monetaria del 5 de febrero de 2026.
3/ Ver Nota Metodológica sobre el proceso de ajuste estacional.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de INEGI para datos observados de la variación anual y Banco de México para cifras desestacionalizadas y pronósticos.

Gráfica 129

Pronósticos de la inflación general anual [1/]
Por ciento



Pronósticos de la inflación subyacente anual [1/]
Por ciento

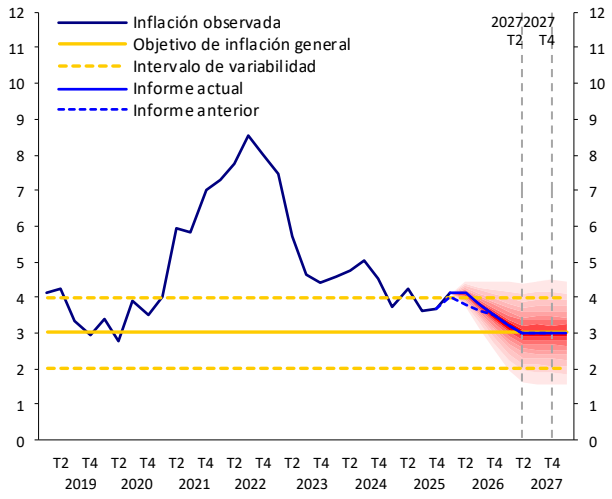


1/ Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales. Las siglas IT se refieren al Informe Trimestral y las siglas DPM a la Decisión de Política Monetaria. La línea vertical corresponde al segundo trimestre de 2026.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de INEGI y del Banco de México.

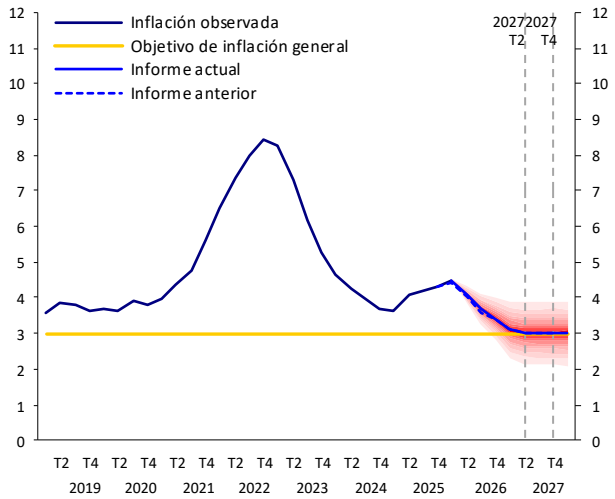
Información de acceso público

Gráfica 130

a) Gráfica de abanico: inflación general anual[1/]



b) Gráfica de abanico: inflación subyacente anual[1/]

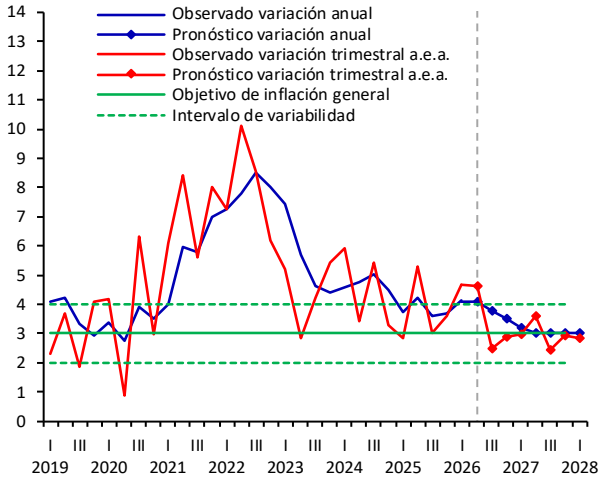


1/ Variación anual en por ciento de los índices promedio trimestrales. Se señalan con líneas verticales punteadas los próximos cuatro y seis trimestres a partir del segundo trimestre de 2026, es decir, el segundo trimestre de 2027 y el cuarto trimestre de 2027, respectivamente, para indicar lapsos en los que los canales de transmisión de la política monetaria operan a cabalidad.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de INEGI y del Banco de México.

Gráfica 131

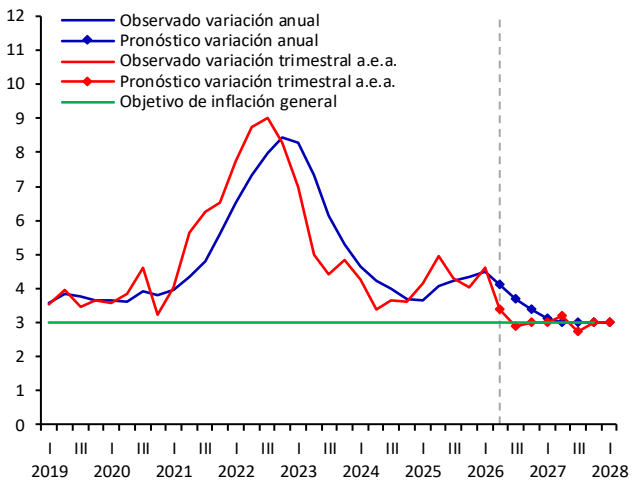
a) Inflación general

Variación trimestral a.e. anualizada
y variación anual en por ciento[1/]



b) Inflación subyacente

Variación trimestral a.e. anualizada
y variación anual en por ciento[1/]



a. e./ Cifras ajustadas por estacionalidad.
a. e. a./ Cifras ajustadas por estacionalidad anualizadas.
1/ Calculadas a partir de los índices promedio trimestrales.
La línea vertical corresponde al segundo trimestre de 2026.
Fuente: elaborado por el Banco de México con información de INEGI y del Banco de México.

En el nivel global, el escalamiento de tensiones geopolíticas ha intensificado la incertidumbre, incrementado los riesgos inflacionarios y moderado las perspectivas de crecimiento económico. El sólido marco macroeconómico que México ha construido a lo largo de los años ha sido fundamental para hacer frente a entornos complejos como el actual. Sostener y reforzar los pilares de dicho marco sigue siendo una tarea prioritaria para contrarrestar los choques externos a los que está expuesta la economía nacional. En este sentido, es indispensable mantener la disciplina fiscal, un sistema financiero robusto y bien capitalizado, cuentas externas sostenibles y un tipo de cambio flexible. A ello se suma una política monetaria firmemente comprometida con su mandato prioritario de preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional. En consecuencia, la Junta de Gobierno del Banco de México seguirá evaluando la evolución del entorno económico y financiero con el objetivo de promover un ajuste ordenado de los precios relativos, conducir la inflación hacia la meta del 3% y mantener el anclaje de las expectativas de inflación.

Como se ha señalado en Informes previos, también es necesario continuar impulsando un crecimiento económico más dinámico y sostenido. Así, se debe avanzar en acciones que eleven la productividad agregada y fomenten la inversión, tanto física como en capital humano. Ello implica robustecer el estado de derecho, generar condiciones propicias para la creación de valor, incentivar la adopción de nuevas tecnologías y promover una mejor asignación de recursos. Lo anterior fortalecería el mercado interno y coadyuvaría a aprovechar fenómenos como el de la reconfiguración de las cadenas globales de valor. Si bien la revisión del T-MEC que se llevará a cabo este año añade un importante factor de incertidumbre para nuestra economía, también representa una oportunidad para impulsar una mayor integración económica regional. Estos elementos permitirán consolidar un desarrollo económico más vigoroso y facilitarían la adaptación de la economía a un entorno internacional en constante transformación, lo que contribuiría, en última instancia, a un mayor bienestar para la población.

Anexo 1. Publicaciones del Banco de México en el trimestre enero-marzo 2026

En la versión electrónica de este Informe, se puede acceder a la publicación listada dando clic en el título del documento.

1. Publicaciones

1.1. Informes trimestrales

26/02/2026	Informe trimestral, octubre-diciembre 2025
26/02/2026	Recuadro 1. Conectividad entre sectores manufactureros en México y Estados Unidos
26/02/2026	Recuadro 2. Evolución reciente de las variaciones de los precios de los servicios y sus componentes en México
26/02/2026	Recuadro 3. Efecto de la incertidumbre sobre las tasas de interés de largo plazo

1.2. Reportes

1.2.1. Reporte sobre las economías regionales

12/03/2026	Reporte sobre las economías regionales, octubre-diciembre 2025
12/03/2026	Recuadro 1. Localización y especialización de la industria manufacturera, 2013-2023
12/03/2026	Recuadro 2. Inclusión digital en las regiones de México
12/03/2026	Recuadro 3. Diferencias en el acceso al empleo por región y género
12/03/2026	Recuadro 4. Heterogeneidad regional en la movilidad de las personas al trabajo en México

2. Comunicados

2.1. Política monetaria

2.1.1. Anuncios de las decisiones de política monetaria

05/02/2026	El objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día (tasa objetivo) se mantiene sin cambio en 7.00 por ciento
26/03/2026	El objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a 1 día (tasa objetivo) disminuye en 25 puntos base

2.1.2. Minutas de las decisiones de política monetaria

08/01/2026	Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 18 de diciembre de 2025
19/02/2026	Minuta de la reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 5 de febrero de 2026

2.1.3. Transcripción de las decisiones de política monetaria

09/02/2026	Transcripción de los posicionamientos de los miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 9 de febrero de 2023
30/03/2026	Transcripción de los posicionamientos de los miembros de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la decisión de política monetaria anunciada el 30 de marzo de 2023

2.1.4.Programas de política monetaria

27/01/2026	Programa de política monetaria para 2026

2.2. Banco de México

2.2.1.Estado de cuenta semanal

06/01/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 2 de enero de 2026 y del mes de diciembre de 2025
13/01/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 9 de enero de 2026
20/01/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 16 de enero de 2026
27/01/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 23 de enero de 2026
04/02/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 30 de enero y del mes de enero de 2026
10/02/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 6 de febrero de 2026
17/02/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 13 de febrero de 2026
24/02/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 20 de febrero de 2026
03/03/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 27 de febrero y del mes de febrero de 2026
10/03/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 6 de marzo de 2026
18/03/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 13 de marzo de 2026
24/03/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 20 de marzo de 2026
31/03/2026	Estado de cuenta del Banco de México de la semana al 27 de marzo de 2026

2.2.2.Información semanal del Estado de Cuenta Consolidado

13/01/2026	Información semanal al 9 de enero de 2026
20/01/2026	Información semanal al 16 de enero de 2026
27/01/2026	Información semanal al 23 de enero de 2026
04/02/2026	Información semanal al 30 de enero de 2026
10/02/2026	Información semanal al 6 de febrero de 2026
17/02/2026	Información semanal al 13 de febrero de 2026
24/02/2026	Información semanal al 20 de febrero de 2026
03/03/2026	Información semanal al 27 de febrero de 2026
10/03/2026	Información semanal al 6 de marzo de 2026
18/03/2026	Información semanal al 13 de marzo de 2026
24/03/2026	Información semanal al 20 de marzo de 2026
31/03/2026	Información semanal al 27 de marzo de 2026
06/01/2026	Información semanal al 2 de enero de 2026

2.3. Sector financiero

2.3.1. Agregados monetarios y actividad financiera

30/01/2026	Agregados monetarios y actividad financiera en diciembre 2025
27/02/2026	Agregados monetarios y actividad financiera en enero 2026
31/03/2026	Agregados monetarios y actividad financiera en febrero 2026

2.4. Sector externo

2.4.1. Balanza de pagos

25/02/2026	La balanza de pagos anual 2025

2.4.2. Información oportuna de comercio exterior

27/01/2026	Diciembre/2025
27/02/2026	Enero
27/03/2026	Febrero

2.4.3. Información revisada de comercio exterior

09/01/2026	Noviembre de 2025
09/02/2026	Diciembre de 2025
09/03/2026	Enero de 2026

2.4.4. Remesas con el exterior

02/01/2026	Remesas con el exterior, noviembre 2025
03/02/2026	Remesas con el exterior, diciembre 2025
02/03/2026	Remesas con el exterior, enero 2026

2.4.5. Posición de inversión internacional

23/03/2026	La Posición de Inversión Internacional y Posición de Deuda Externa Bruta anual 2025

3. Resultados de encuestas

3.1. Evolución trimestral del financiamiento a las empresas

19/02/2026	Evolución trimestral del financiamiento a las empresas durante el trimestre octubre-diciembre de 2025

3.2. Encuestas nacionales sobre la confianza del consumidor

06/01/2026	Indicador de confianza del consumidor: diciembre 2025
06/02/2026	Indicador de confianza del consumidor: enero 2026
05/03/2026	Indicador de confianza del consumidor: febrero 2026

3.3. Encuestas sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado

03/02/2026	Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: enero 2026
03/03/2026	Encuesta sobre las expectativas de los especialistas en economía del sector privado: febrero 2026

3.4. Encuestas sobre condiciones generales y estándares en el mercado de crédito bancario (EnBan)

06/02/2026	Encuesta sobre condiciones generales y estándares en el mercado de crédito bancario durante el trimestre octubre-diciembre de 2025

3.5. Indicadores de opinión empresarial

02/01/2026	Indicador de pedidos manufactureros: diciembre 2025
03/02/2026	Indicador de pedidos manufactureros: enero 2026
02/03/2026	Indicador de pedidos manufactureros: febrero 2026

4. Misceláneos

4.1. Misceláneos

30/01/2026	Consulta pública previa para la emisión del Anexo 5 del proyecto de Reglas para la organización, funcionamiento y operación de cámaras de compensación para pagos con tarjetas, sobre el intercambio de mensajes de transacciones financieras
04/03/2026	Consulta pública del proyecto de disposiciones para modificar las Reglas de préstamo de valores, con objeto de adoptar las mejores prácticas y estándares internacionales
19/03/2026	Banco de México recibe el "Premio a la Transformación Digital 2026" por el Instituto Central Banking Publications
19/03/2026	Consulta pública de los proyectos de disposiciones para modificar las circulares 3/2012 y 14/2017, con objeto de homologar la experiencia de personas usuarias en transferencias electrónicas de fondos a través de dispositivos móviles
27/03/2026	El Consejo de Estabilidad del Sistema Financiero actualiza su balance de riesgos
04/03/2026	Consulta pública de los proyectos de disposiciones para reformar las circulares 27/2008 y 17/2014 del Banco de México, con objeto de modificar las reglas generales a las que deberán sujetarse las operaciones y actividades de las sociedades de información crediticia y sus usuarios, así como las disposiciones de carácter general aplicables a la información que las entidades financieras deben proporcionar a dichas sociedades

5. Circulares emitidas por el Banco de México

07/01/2026	Circular 1/2026. Modifica la Circular 4/2012 (Operaciones derivadas)
07/01/2026	Circular 2/2026. Modifica la Circular 14/2015 (Código Identificador de Personas Morales (Código LEI))
07/01/2026	Circular 3/2026. Modifica la Circular 3/2012 (Operaciones de las instituciones de crédito, las sociedades financieras de objeto múltiple reguladas que mantengan vínculos patrimoniales con instituciones de crédito y la Financiera Nacional de Desarrollo Agropecuario, Rural, Forestal y Pesquero)



BANCO DE MÉXICO®

27 de mayo de 2026

www.banxico.org.mx