II. Informe sobre la situación económica

II.1 Desempeño de la economía global

Durante el tercer trimestre de 2025, la actividad económica global moderó su ritmo de crecimiento respecto al trimestre previo, en un entorno menos adverso y con resultados mejores que lo anticipado, tras disiparse parte de la incertidumbre asociada al choque arancelario con EE.UU. y alcanzarse nuevos acuerdos comerciales con socios relevantes.

Después de la prórroga de 90 días anunciada a inicios del año, en julio, EE.UU. implementó aranceles recíprocos de manera generalizada, aunque el 11 de agosto extendió la tregua arancelaria con China hasta por tres meses adicionales, conservadndo un arancel del 30% a las importaciones chinas y una tasa aplicada que se mantuvo en 10% a los productos estadounidenses. Asimismo, EE.UU. concretó acuerdos comerciales con la Unión Europea y Japón, lo que redujo parcialmente la volatilidad financiera y las tensiones comerciales. Pese a ello, el nivel actual de los aranceles sigue siendo considerablemente más alto que el observado el año pasado.

El desempeño económico fue heterogéneo entre regiones. Con base en las estimaciones de la Reserva Federal de Atlanta[2], al 27 de octubre, el PIB de EE.UU. habría crecido 1.0% trimestral, apoyado por el consumo privado y la inversión no residencial, especialmente en proyectos de inteligencia artificial, aunque el mercado laboral mostró menor dinamismo. La zona euro mantuvo un crecimiento moderado, sustentado en una demanda interna débil. En China, el crecimiento se aceleró como resultado del impulso de las exportaciones netas, favorecidas por la depreciación del tipo de cambio, la diversificación de mercados y la tregua comercial con EE.UU., compensando la debilidad del consumo interno y del sector inmobiliario.

La inflación global mantuvo una tendencia descendente, particularmente en economías emergentes, aunque aún por encima de los objetivos de los bancos centrales. En EE.UU., la inflación de bienes subyacentes continuó alza al tiempo que la inflación de los servicios mostró persistencia. El efecto de los aranceles sobre los precios al consumidor fue limitado debido a los altos inventarios, ajustes en márgenes empresariales y rezagos en la implementación efectiva de las tarifas. Sin embargo, se anticipa un mayor traspaso a precios en los próximos meses.

En los mercados de materias primas, los precios internacionales del crudo retrocedieron, influidos por una menor demanda y el aumento de la producción por parte de la OPEP+, pese a los conflictos en Medio Oriente y Europa del Este. En contraste, el aluminio y el oro registraron incrementos asociados a tensiones comerciales y geopolíticas.

[2] Ante la suspensión de la publicación de estadísticas por el cierre parcial del gobierno de EE.UU., se emplean las estimaciones de la Reserva Federal de Atlanta y la información disponible hasta la fecha de corte.

En este entorno, la mayoría de los bancos centrales mantuvo una postura cautelosa. No obstante, la Reserva Federal decidió recortar, por primera vez desde diciembre de 2024, la tasa de fondos federales en 25 pb, para ubicarla en un rango de 4.00-4.25%, ante la desaceleración del mercado laboral y presiones inflacionarias moderadas. Cabe destacar que el mercado anticipa recortes adicionales por hasta 50 pb hacia el cierre del año.

Los mercados financieros reflejaron una menor volatilidad y un mayor apetito por riesgo en comparación con el trimestre anterior. En EE.UU., los índices accionarios alcanzaron máximos históricos, los rendimientos gubernamentales descendieron ligeramente y el dólar se estabilizó en niveles cercanos a sus mínimos desde febrero 2022, lo que relajó las condiciones financieras. En economías emergentes, se observaron apreciaciones cambiarias, aumentos en bolsas y una reducción del riesgo-país, en línea con la menor incertidumbre comercial.

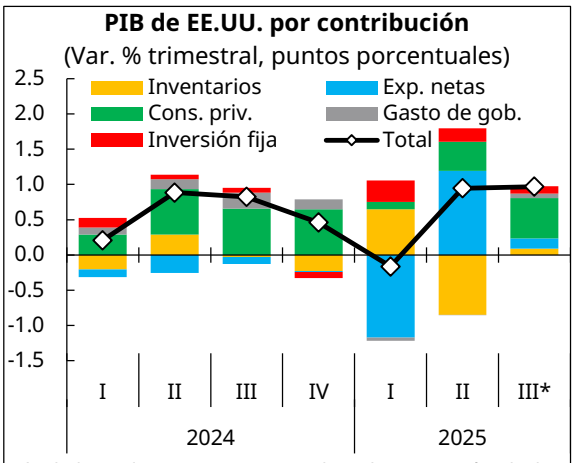
II.1.1 Actividad económica global

Estados Unidos

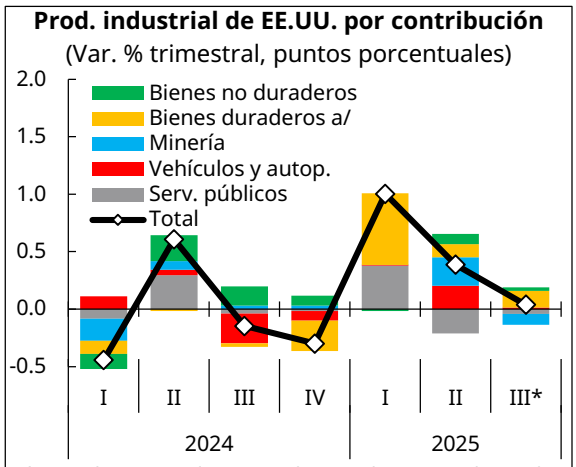
De acuerdo con estimaciones de la Reserva Federal de Atlanta, al 27 de octubre, el PIB de EE.UU. habría crecido 1.0 % en el tercer trimestre, similar al trimestre anterior y por encima del 0.5% esperado por el consenso de analistas en julio. El principal motor de crecimiento fue el consumo privado, cuya contribución al PIB aumentó de 0.4 a 0.5 pp, a pesar de la desaceleración en la creación de empleo.

La inversión fija mostró un buen desempeño, en particular la no residencial —vinculada al sector tecnológico, la construcción de centros de datos y el equipamiento—, con una contribución de 0.1 pp al PIB, mientras que la inversión residencial se habría mantenido débil debido a las altas tasas de interés y a una menor oferta de vivienda. La acumulación de inventarios avanzaría marginalmente con una contribución de 0.1 pp.

Por otro lado, las exportaciones netas aportarían de forma positiva al crecimiento, aunque con una contribución menor que en el trimestre previo, al disminuir de 1.2 a 0.1 pp. Esta moderación obedeció a que las exportaciones continuaron creciendo a un ritmo superior al de las importaciones, pero en menor magnitud. El gasto público, por su parte, avanzaría marginalmente, con un efecto menor sobre la demanda agregada.



* El dato al III-2025 corresponde a la estimación de la Reserva Federal de Atlanta.
Fuente: BEA, FRED y Reserva Federal de Atlanta.



* Para el III-2025 solo se consideraron datos para el periodo julio-agosto. a/ Sin vehículos ni autopartes.
Fuente: FRED.

Producción industrial

En el bimestre julio-agosto de 2025, la actividad industrial en EE.UU. mantuvo un débil desempeño en comparación con el bimestre inmediato anterior. La producción manufacturera registró un incremento marginal de 0.1% bimestral, similar al del periodo previo, en particular la producción de bienes duraderos se mantuvo en 0.3% bimestral; no obstante la industria automotriz registró una disminución de 0.1% luego de un aumento de 4.2%. También se observaron caídas en los sectores de autopartes y equipo eléctrico. En contraste, la producción de electrónicos aceleró su crecimiento a 1.3% bimestral (vs. 0.8% previo) debido a mayores inversiones del sector tecnológico y la ampliación de infraestructura para centros de datos.

Por su parte, los bienes no duraderos se mantuvieron estancados, afectados principalemnte por la disminución de 2.0% en plásticos y caucho, lo que sugiere debilidad en la demanda intermedia y en algunos segmentos manufactureros vinculados al consumo y la construcción.

Empleo

El mercado laboral siguió mostrando señales de moderación durante el tercer trimestre de 2025, en un contexto de mayor cautela empresarial ante la incertidumbre comercial y las políticas migratorias que han limitado la disponibilidad de mano de obra. La tasa de desempleo repuntó a 4.3% en agosto —su nivel más alto desde octubre de 2021—, aunque parte del aumento se contrarrestó con una menor participación laboral, que ha retrocedido ligeramente desde inicios de año y se ubicó en 62.3% a finales de agosto.

La creación de empleo también perdió dinamismo. El promedio mensual fue de 50 mil puestos en el periodo julio-agosto, por debajo de los 55 mil del trimestre anterior. La desaceleración se concentró en los servicios de salud y el empleo público a nivel estatal y federal. En materia

salarial, los ingresos reales por hora crecieron 0.7% anual en agosto, inferior al ritmo observado en julio, debido al repunte de la inflación general.

Inflación

En el tercer trimestre de 2025, la inflación general anual del deflactor del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) se ubicó en 2.7% en agosto, desde el 2.6% registrado en junio, manteniéndose alrededor de los niveles observados a inicios de año. El impacto de los aranceles sobre la inflación fue moderado, debido a una acumulación anticipada de inventarios, reducciones en los márgenes de ganancia empresarial y un desfase entre los anuncios de los aranceles y su aplicación efectiva. El componente del índice subyacente mostró una aceleración moderada, al pasar de 2.8 a 2.9% en el mismo periodo. Este incremento respondió tanto a mayores precios de bienes como de servicios, particularmente en rubros como vehículos y servicios de transporte. Por su parte, los energéticos registraron una disminución menos pronunciada, lo que también contribuyó a la inflación general.

En cuanto a las expectativas, la Reserva Federal de Nueva York reportó que la mediana de inflación esperada a 12 meses aumentó de 3.0% en junio a 3.4% en septiembre. Las expectativas a cinco años también repuntaron, de 2.6 a 3.0%, permaneciendo por encima del objetivo de largo plazo de 2.0% de la Reserva Federal.

Zona euro

En el tercer trimestre de 2025, el PIB real aceleró su crecimiento a una tasa trimestral de 0.2%, ligeramente superior al trimestre previo. No obstante, las señales en la zona han sido mixtas, lo que refleja un dinamismo limitado. Por ejemplo, los indicadores adelantados muestran que el sector manufacturero continuó débil y que las exportaciones netas perdieron el dinamismo observado en la primera mitad del año, mientras que los servicios mostraron mayor estabilidad.

El consumo privado mantuvo un ritmo de crecimiento moderado, a pesar de una tasa de desempleo históricamente baja y la recuperación gradual en el poder adquisitivo de los salarios reales. La inversión fija continuó débil, aunque apoyada por una política fiscal expansiva en Alemania y el descenso en las tasas de interés. Por su parte, la inflación general anual repuntó de 2.0% en junio a 2.2% en septiembre de 2025, ante la persistencia en la inflación de servicios y una menor deflación en los precios de energía, de - 2.6 a - 0.4%, en el mismo periodo. La inflación subyacente se mantuvo estable en 2.3% durante el mismo periodo, reflejo de un menor impulso de la demanda interna.

China

La economía china creció 1.1% trimestral durante julio-septiembre de 2025, superior al 1.0% registrado en el trimestre anterior y a lo previsto por el consenso de analistas (0.8%). En este

periodo, las exportaciones netas contribuyeron positivamente al crecimiento del PIB, fortalecidas tanto por la depreciación cambiaria y los menores precios de exportación, así como por la diversificación de destinos comerciales y la extensión de la tregua arancelaria con EE.UU. Este dinamismo, junto con el favorable desempeño de los mercados financieros, impulsaron la actividad económica, compensando la desaceleración de la demanda interna.

La producción industrial mostró una tendencia a la baja, aunque en septiembre repuntó en cifras anuales por el impulso de los sectores manufacturero y minero, en parte anticipando las festividades por la Semana Dorada (1-7 de octubre). En contraste, los indicadores adelantados reflejaron estancamiento en los servicios y en el consumo privado. El sector inmobiliario profundizó su desaceleración, con mayores caídas en inversión fija, precios de vivienda y ventas de inmuebles. La debilidad del mercado interno se evidenció en parte en una caída anual de 0.3% en los precios al consumidor, principalmente por componentes no subyacentes.

Materias primas

Al cierre del tercer trimestre de 2025, los precios del Brent, WTI y la Mezcla Mexicana de exportación (MME) se ubicaron en 67.9, 62.4 y 61.2 dpb, con variaciones marginales de - 0.1, - 4.2 y 0.1% respecto a junio. La presión a la baja provino del aumento de producción de la OPEP+, que añadió 411 mil barriles diarios (mbd) en julio y 548 mbd en agosto y septiembre, revirtiendo en seis meses el recorte de 2.2 millones de barriles diarios aplicado en noviembre de 2023. Sin embargo, las tensiones geopolíticas, principalmente en Europa del Este y Medio Oriente contrarrestaron parcialmente la tendencia a la baja de los precios.

En el mismo periodo, los precios del gas natural Henry Hub y TTF disminuyeron 4.3 y 4.5%, hasta 3.1 y 10.8 dólares por MMBTU (millones de unidades térmicas británicas). Este ajuste respondió a inventarios robustos antes del invierno. En EE.UU., los inventarios superaron en 5.0% el promedio de los últimos cinco años, mientras que en Europa alcanzaron 82.5% de capacidad, por encima del objetivo de 80.0% fijado para noviembre.

Entre los metales industriales, el aluminio y el cobre mostraron variaciones trimestrales de 3.3 y - 3.4%. Ambos enfrentaron restricciones de oferta: en China, la producción de aluminio alcanzó su límite anual permitido y Guinea retiró concesiones mineras. El cobre registró cierres en minas de Chile e Indonesia, aunque la disminución de precios a finales de julio reflejó que los aranceles estadounidenses no incluyeron productos clave de importación. En metales preciosos, el oro repuntó 16.1% como resultado de las tensiones geopolíticas y un giro más acomodaticio de la Reserva Federal.

Finalmente, los precios globales de alimentos aumentaron 0.5% entre junio y septiembre, según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, por sus siglas en inglés). Los precios de la carne subieron 1.5%, con el bovino en máximos históricos

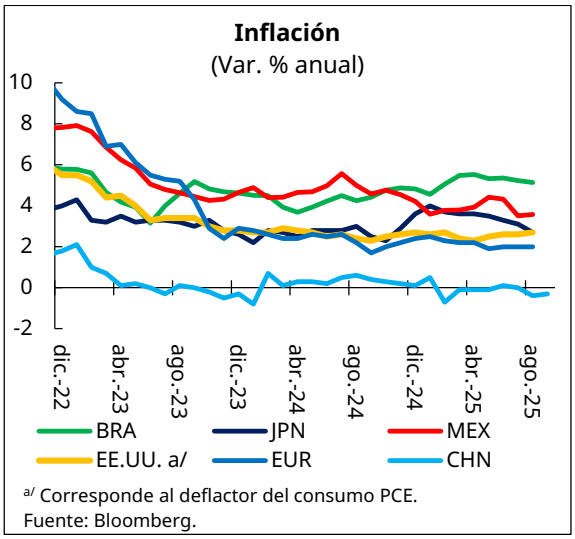
ante la fuerte demanda estadounidense y la escasez doméstica. En contraste, el trigo y el maíz cayeron 3.9 y 1.2%, respectivamente, por la amplia oferta rusa y las expectativas de cosechas abundantes en EE.UU.

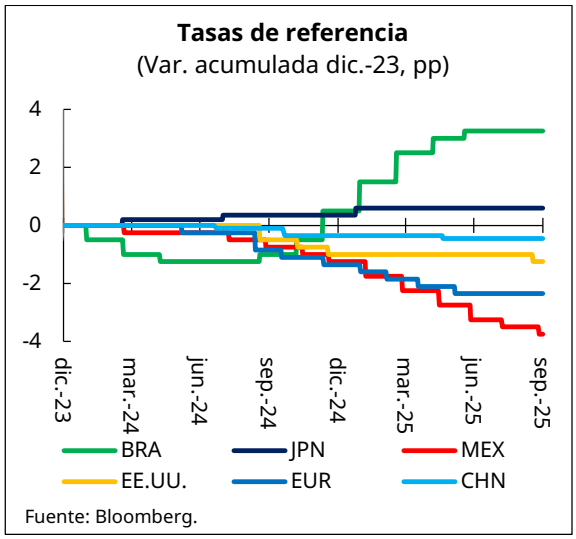
II.1.2 Decisiones de política monetaria

Durante el tercer trimestre de 2025, la mayoría de los bancos centrales adoptó una postura de cautela, sin movimientos relevantes en su política monetaria, ante la incertidumbre sobre la evolución de la actividad económica y los precios. No obstante, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal en EE.UU. redujo la tasa de fondos federales en 25 pb el 17 de septiembre —primer recorte desde diciembre de 2024—, ubicándose en un rango de 4.00-4.25%. El ajuste respondió al enfriamiento del mercado laboral y vino acompañado de expectativas de recortes adicionales por hasta 50 pb antes de que concluya el año. Asimismo, continuó la reducción de la hoja de balance, ubicándose en 6.6 billones de dólares al cierre de septiembre, nivel similar al observado en abril de 2020.

El Comité de Política Monetaria del BCE mantuvo sin cambios sus tasas de referencia en sus decisiones del 24 de julio y 11 de septiembre, ante la disminución de las presiones inflacionarias, aunque en un entorno sujeto a episodios de incertidumbre. Las tasas de depósitos, refinanciamiento y facilidad marginal de crédito se mantuvieron en 2.00, 2.15 y 2.40%, respectivamente. A su vez, la hoja de balance se redujo en 161 mil millones de euros, hasta 6.1 billones al cierre del trimestre.

El BPC también mantuvo sin cambios su postura, con las tasas a uno y cinco años, permaneciendo en 3.0 y 3.5%, debido a menores tensiones comerciales con EE.UU., aunque en un contexto de menor dinamismo interno y una política monetaria estadounidense más acomodaticia. En América Latina, el Banco Central de Brasil puso en pausa su ciclo de alzas y mantuvo su tasa de referencia en 15.0% desde junio, aunque advirtió que podría reanudar los incrementos dependiendo del entorno fiscal y de la política comercial estadounidense.





II.1.3 Evolución de las variables financieras internacionales

En el tercer trimestre de 2025, los mercados financieros registraron una menor volatilidad y un mayor apetito por riesgo respecto a los episodios observados en la primera mitad del año. Este comportamiento respondió a una moderación de las tensiones comerciales tras los nuevos acuerdos con EE.UU. y la postura menos restrictiva de la Reserva Federal.

En este entorno, el índice de volatilidad implícita (VIX) promedió 15.98 puntos, por debajo de los 23.56 puntos del trimestre previo y lejos del máximo de 52.3 registrado en abril tras los cambios de política arancelaria por parte de EE.UU. Los principales índices bursátiles se acercaron a máximos históricos, impulsados por reportes corporativos mejores a lo previsto y el dinamismo del sector tecnológico asociado con el avance de la inteligencia artificial. El S&P 500 avanzó 7.8% y el Nasdaq 11.2% en el trimestre.

El dólar, medido por el índice DXY, se estabilizó tras la depreciación del primer semestre y aumentó 0.9%, aunque continúa cerca de sus mínimos desde febrero de 2022. Las tasas de los bonos del Tesoro disminuyeron: el rendimiento a 10 años cerró en 4.15% (8 pb menos que en junio) y el de 30 años en 4.0% (- 4.0 pb).

En economías emergentes, el índice MSCI avanzó 10.1%, mientras que las monedas mostraron pocos cambios, con una depreciación promedio de 0.5%. El peso mexicano se apreció 2.4%, aunque fue superado por el peso colombiano (4.6%) y el rand sudafricano (2.6%). El EMBI+ disminuyó 81 pb hasta 189, su menor nivel desde abril de 2024.

II.2 Desempeño de la economía mexicana

Durante el tercer trimestre de 2025, la actividad económica moderó su ritmo de crecimiento, en un entorno en el que, si bien la incertidumbre y la volatilidad en los mercados financieros

disminuyeron, sus efectos acumulados continuaron afectando el desempeño económico. Asimismo, se hicieron más evidentes los efectos directos de los cambios en la política comercial internacional, que afectaron principalmente a los sectores más expuestos a dichas modificaciones. Adicionalmente, se registraron disrupciones de oferta por lluvias y bloqueos que afectaron a los servicios de transporte de carga y de alojamiento. No obstante, durante el periodo se registró un repunte en algunos indicadores de percepción, como la confianza del consumidor y la confianza empresarial, lo que sugirió una mejora gradual de las expectativas económicas.

Si bien las exportaciones automotrices mostraron un desempeño débil, las manufacturas no automotrices continuaron registrando un crecimiento sólido, favorecidas por la diversificación en la planta de exportación y el avance hacia segmentos con mayor contenido tecnológico. Asimismo, la continuidad en la creación de empleos, la mejora en la confianza del consumidor, el incremento de los salarios, junto con la disminución de la inflación, y la apreciación cambiaria, contribuyeron a sostener el consumo privado.

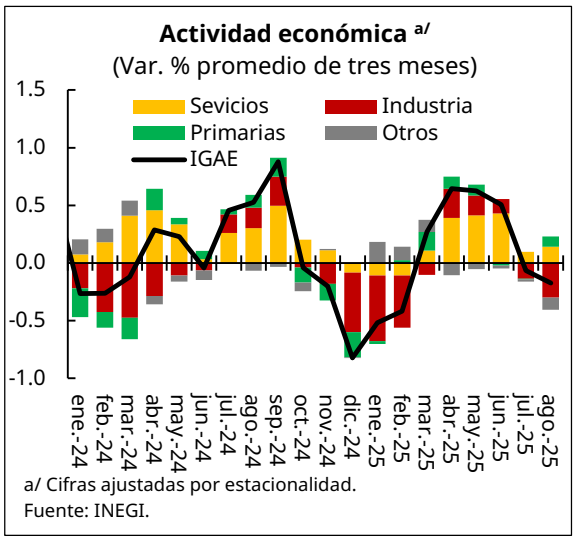
De acuerdo con la estimación oportuna reportada por el INEGI, durante el tercer trimestre de 2025 el PIB registró una contracción trimestral de 0.3%, con cifras ajustadas por estacionalidad. Las actividades primarias incrementaron 3.2% impulsadas por las menores condiciones de sequía que prevalecieron a lo largo del periodo. Las actividades industriales, por su parte, resintieron los efectos de la incertidumbre y los cambios en materia de política comercial internacional, por lo que registraron una contracción de 1.5%. Finalmente, los servicios mostraron una mayor resiliencia con un crecimiento de 0.1% trimestral, con desempeños positivos en los servicios vinculados a la demanda interna y los servicios profesionales.

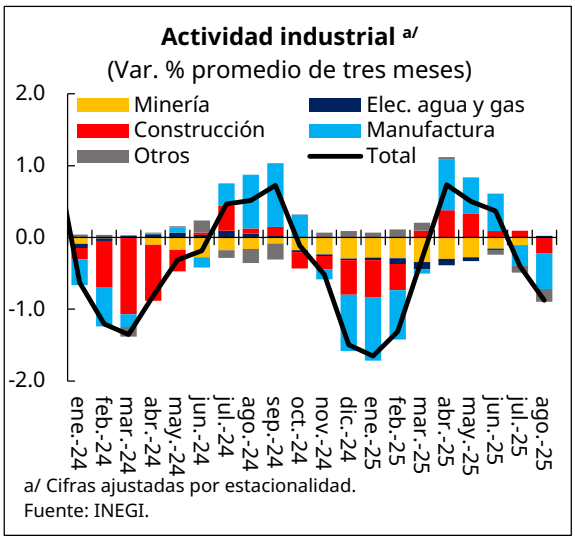
De acuerdo con el Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) correspondiente al bimestre julio-agosto, y considerando cifras ajustadas por estacionalidad, el comportamiento de los sectores económicos fue el siguiente:

- Las actividades primarias registraron un crecimiento bimestral de 3.8%, en un entorno en que la temporada de lluvias, si bien ayudó a mitigar la sequía en varias regiones del país, y favoreció la recuperación de tierras y mantos acuíferos que se encontraban en condiciones críticas, también ocasionó daños en cultivos de granos y hortalizas en el sureste del país, así como retrasos en la cosecha de granos en el norte y el Bajío.
- La producción industrial disminuyó 1.5% bimestral, afectada por el desempeño de la manufactura y la construcción. En contraste, la minería y las actividades relacionadas con la provisión de servicios públicos registraron repuntes en comparación con su desempeño del segundo trimestre del año.

- Las manufacturas retrocedieron 1.5%, afectadas por los efectos de las nuevas políticas comerciales sobre sectores más expuestos como el equipo de transporte y los productos metálicos, que registraron disminuciones bimestrales de 4.5 y 1.5%, respectivamente. La contracción del sector de equipo de transporte explicó más de dos terceras partes de la disminución total en la manufactura. En contraste, sectores como las industrias metálicas básicas y la industria de la madera mostraron repuntes significativos en comparación con el desempeño observado en el segundo trimestre.
- La construcción registró una disminución de 2.6%, afectada por reducciones tanto en las obras de ingeniería civil como en la edificación. El resultado reflejó una moderación tras el repunte observado en la primera mitad del año, particularmente en la edificación, rubro que, a pesar de ello, mantuvo un crecimiento de 3.5% respecto al cierre de 2024.
- La minería repuntó 1.3%, debido a crecimientos tanto en la minería petrolera como en la no petrolera, beneficiándose esta última del crecimiento de las exportaciones hacia EE.UU. Destacó el aumento de 17.3% en las actividades relacionadas con la perforación de pozos.
- El sector de electricidad, agua y gas aumentó 0.5% por las mayores temperaturas en estados del norte del país y la mayor demanda de electricidad en el sector de servicios.

- Los servicios registraron un crecimiento prácticamente nulo durante el bimestre, con resultados positivos en 5 de sus 14 subsectores. Se mantuvo el dinamismo en los sectores vinculados con la demanda interna, como el comercio al por menor y los servicios de esparcimiento, con incrementos bimestrales de 1.1 y 0.7%, respectivamente. En contraste, los servicios de transporte se vieron afectados por disrupciones de oferta derivadas de lluvias y bloqueos carreteros que impactaron el transporte de carga. Asimismo, los servicios de alojamiento y de preparación de alimentos registraron caídas, relacionadas con las afectaciones provocadas por la temporada de lluvias.





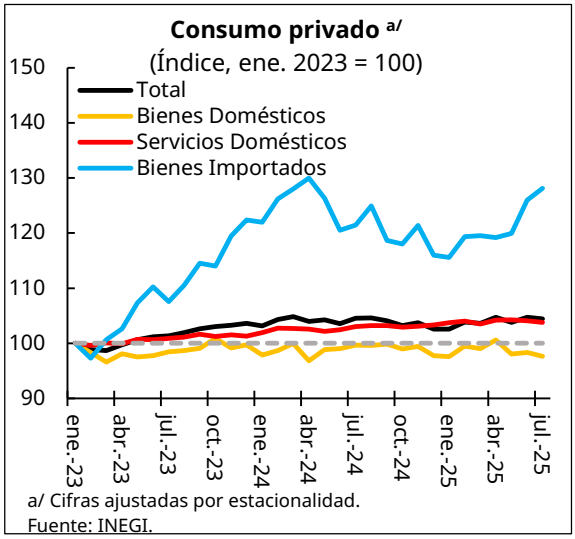
Con datos a julio, el consumo privado acumuló un crecimiento de 1.8% respecto al cierre de 2024, con cifras ajustadas por estacionalidad. A lo largo del año destacó el dinamismo del consumo de bienes importados, que acumuló un crecimiento de 10.4% durante el mismo periodo, favorecido por la apreciación del tipo de cambio. En contraste, el consumo de bienes de origen nacional disminuyó 0.1%, reflejando una sustitución parcial hacia bienes importados. Por su parte, el consumo de servicios mantuvo un desempeño resiliente, con un incremento de 0.5% respecto al cierre de 2024.

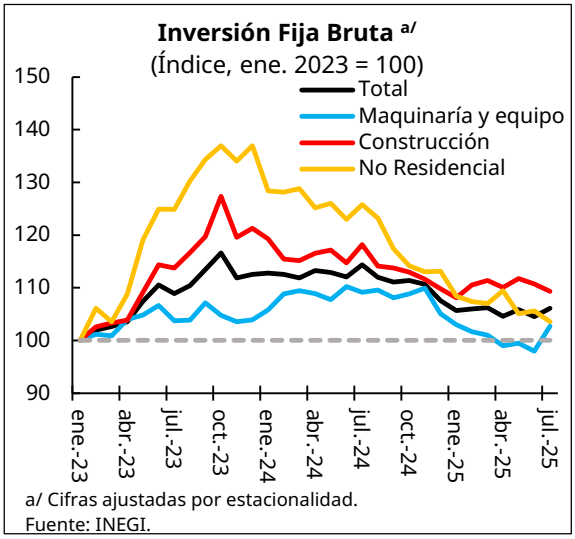
Durante el tercer trimestre del año, se registró un repunte en la confianza del consumidor, ante una mejora en los componentes relacionados con la situación del hogar, particularmente en las posibilidades de compra de bienes duraderos. En contraste, los elementos vinculados con la percepción del hogar sobre la situación económica del país se mantuvieron en retroceso.

La inversión fija bruta acumuló a julio una disminución de 1.3% respecto al cierre de 2024, con cifras ajustadas por estacionalidad, reflejando cierta cautela de los inversionistas ante el entorno internacional y un efecto de alta base de comparación. En su interior, el componente de construcción disminuyó 0.5%, con un comportamiento mixto: la construcción residencial mantuvo un crecimiento acumulado de 9.4%, apoyado en parte por el avance del Programa de Vivienda para el Bienestar y diversos proyectos habitacionales urbanos, mientras que la no residencial registró una contracción de 8.5% en el mismo periodo. Por su parte, la inversión en maquinaria y equipo acumuló una reducción de 2.2%, afectada por el componente nacional, en tanto que la importada mostró un ligero crecimiento.

En el tercer trimestre del año, la confianza empresarial mostró un ligero repunte en la mayoría de los sectores, con excepción de la construcción. El componente de momento adecuado para

invertir destacó particularmente en la manufactura, donde se observó un repunte, aunque se mantuvo en niveles inferiores a los del mismo periodo de 2024.





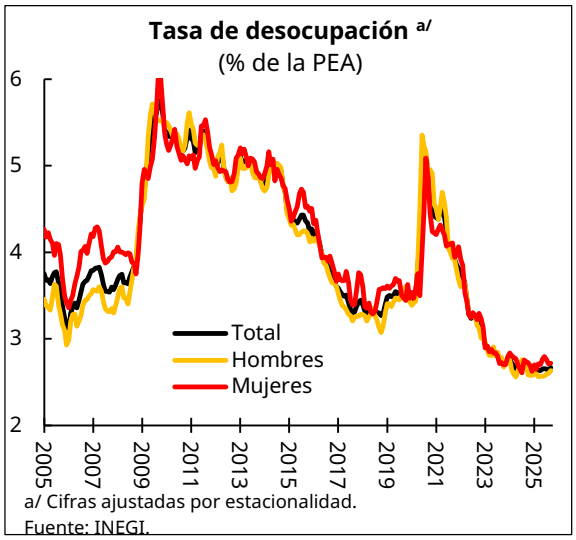
En el mercado laboral prevaleció un ritmo positivo de creación de empleo, en un contexto de menor participación laboral y con desempeño diferenciado entre sectores. Entre julio y septiembre, la población ocupada promedió 60.2 millones de personas, lo que implicó un aumento de 365 mil puestos respecto al mismo periodo de 2024. El crecimiento del empleo se concentró en el sector servicios, con la creación de 701 mil puestos, principalmente en comercio, transporte y servicios de preparación de alimentos, compensando las reducciones observadas en las actividades primarias y la industria.

Durante el tercer trimestre de 2025, la tasa de participación laboral promedió 59.5%, 0.9 pp menos que en el mismo periodo de 2024. Esta disminución reflejó un aumento de 1.7 millones de personas en la Población No Económicamente Activa (PNEA), que más que compensó el incremento de 332 mil en la Población Económicamente Activa (PEA). El alza en la PNEA se concentró en personas no disponibles por atender otras obligaciones, grupo que en el primer semestre del año creció en 1.1 millones. De ese total, 341 mil correspondieron a jóvenes de entre 15 y 24 años, principalmente estudiantes, y 475 mil a adultos mayores de 65 años, en su mayoría jubilados.

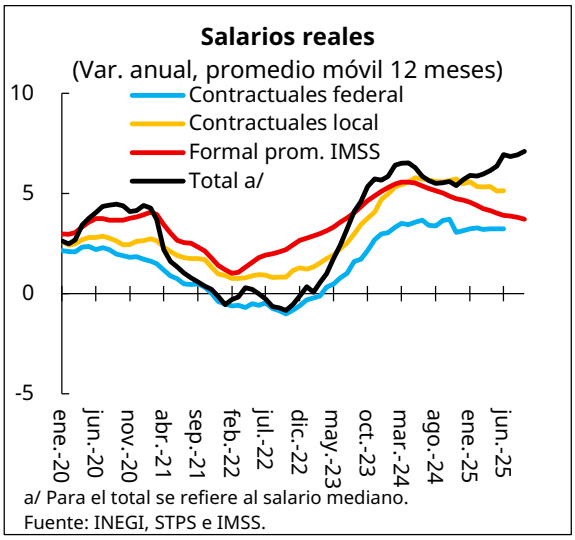
En el tercer trimestre de 2025, la población desocupada disminuyó en 32 mil personas respecto al mismo periodo de 2024, lo que se tradujo en una tasa de desempleo inferior en 0.1 pp. En contraste, la tasa de informalidad laboral aumentó 0.9 pp, para ubicarse en 55.3% de la población ocupada. Por su parte, la tasa de subocupación se redujo en 0.8 pp, equivalente a 480 mil personas menos, mientras que la tasa de condiciones críticas de ocupación, con salarios mínimos equivalentes, disminuyó 3.2 pp.

Al cierre de septiembre de 2025, el número de puestos de trabajo registrados en el IMSS aumentó en 333 mil respecto al cierre de 2024, resultado del incremento de 283 mil empleos permanentes y 50 mil eventuales. Entre los puestos permanentes destacó el crecimiento en el comercio y los servicios para empresas, mientras que entre los eventuales el mejor desempeño se observó en los servicios de transporte, donde se incorporaron los beneficiarios de la reforma para la afiliación de trabajadores de plataformas digitales al IMSS.

Durante el periodo, los salarios reales de los trabajadores mantuvieron un desempeño positivo. El salario real promedio registrado ante el IMSS aumentó 3.5% anual durante el tercer trimestre. El ingreso laboral real mediano reportado en la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) aumentó 6.3% real con respecto al año anterior. Finalmente, entre julio y septiembre los salarios contractuales de jurisdicción federal se incrementaron 0.9% anual.



a/ Cifras ajustadas por estacionalidad.
Fuente: INEGI.



a/ Para el total se refiere al salario mediano.
Fuente: INEGI, STPS e IMSS.

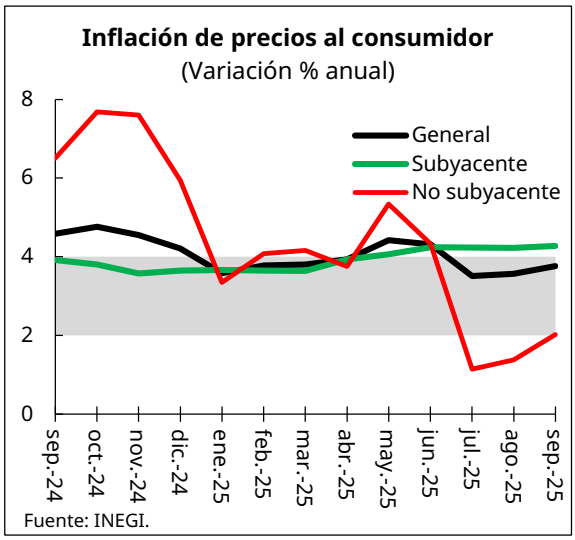
En materia de precios, durante el tercer trimestre de 2025 la inflación al consumidor se mantuvo dentro del intervalo de variabilidad del objetivo de Banco de México, mostrando una reducción respecto al trimestre anterior, aunque con una ligera tendencia al alza hacia el final del periodo. En promedio, la inflación general se ubicó en 3.6% anual, 0.6 pp por debajo del trimestre previo. Este comportamiento obedeció principalmente a la disminución del componente no subyacente, en particular las frutas y verduras, mientras que el componente subyacente aumentó debido a presiones en los precios de mercancías.

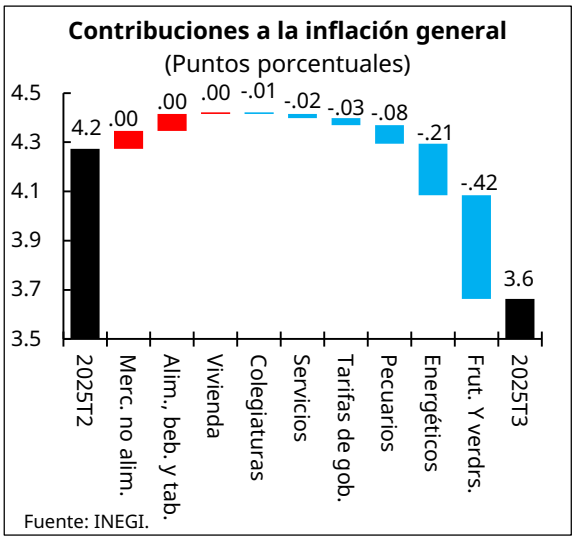
La inflación subyacente promedió 4.2% anual en el segundo trimestre, lo que representó un aumento de 0.2 pp respecto al trimestre previo. En su interior, destacó el contraste entre la inflación de mercancías, que aumentó 0.4 pp, y la de servicios, que disminuyó 0.2 pp. En el caso de las mercancías, las presiones provinieron principalmente de los productos de higiene

personal. Por su parte, los servicios continuaron desacelerándose, con descensos en los tres componentes: vivienda, educación y otros servicios.

La inflación no subyacente disminuyó significativamente a 1.5%, desde el 4.5% registrado en el trimestre anterior. Esta disminución respondió, principalmente, a la mayor deflación en frutas y verduras, que alcanzó - 8.4%, debido a una alta base de comparación y a condiciones climáticas más favorables que las del año pasado. También contribuyó la menor inflación de energéticos, apoyada por la Estrategia Nacional para la Estabilización del Precio de la Gasolina.

La inflación al productor promedió 3.4% anual en el tercer trimestre, lo que representó una disminución frente al 6.0% del trimestre anterior. Por sector, se observaron reducciones en los tres grandes grupos de actividad. Destacó la disminución en las actividades secundarias, cuya inflación al productor pasó de 6.6 a 3.2% anual, apoyada principalmente por la apreciación del tipo de cambio durante el periodo. En las actividades primarias, la inflación se redujo de 3.5% en el segundo trimestre a una deflación de - 1.5% en el tercero, ante condiciones climáticas más favorables que las de 2024 y menores costos de insumos importados. Finalmente, la inflación al productor de servicios disminuyó 1.1 pp en el periodo.





Durante el tercer trimestre de 2025, el sector externo de México mantuvo un desempeño resiliente debido al dinamismo de las exportaciones manufactureras no automotrices, a pesar del entorno de cambios en la política comercial internacional y del reacomodo de las cadenas globales de suministro. Durante el periodo, la apreciación del tipo de cambio y la fortaleza de la demanda interna contribuyeron al crecimiento de las importaciones. En conjunto, la balanza comercial presentó un deterioro, revirtiendo el superávit observado en el trimestre anterior.

En el tercer trimestre, el valor de las exportaciones aumentó 3.3% trimestral, con cifras ajustadas por estacionalidad, impulsado por las manufacturas no automotrices, que registraron un crecimiento de 6.3%. A lo largo del año han destacado los envíos de equipo de cómputo y electrónicos hacia EE.UU., que entre enero y julio acumularon un incremento de 49.0% anual. Las exportaciones automotrices se contrajeron en 0.8%, reflejo de su mayor exposición a los cambios en la política comercial internacional. Del mismo modo, las exportaciones petroleras cayeron 6.0% trimestral, debido a una reducción de 6.1% en el volumen de crudo exportado, compensado parcialmente por el aumento de 1.9% en el precio de la mezcla mexicana.

Las importaciones aumentaron 3.7% trimestral, con cifras ajustadas por estacionalidad, como resultado del dinamismo de las importaciones no petroleras, que compensó la disminución de las petroleras. Dentro de las no petroleras, destacó el crecimiento de sus tres componentes: bienes de consumo (6.9%), bienes intermedios (4.8%) y de capital (3.4%).

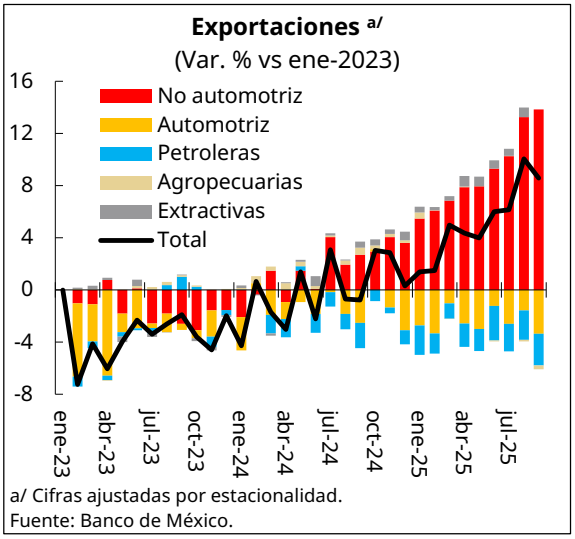
Con estos resultados, la balanza comercial registró un déficit de 401 millones de dólares, en contraste con el superávit de 146 millones de dólares del trimestre previo, con cifras ajustadas por estacionalidad. Este resultado se compone por el superávit de la balanza no petrolera de 5 mil 685 millones de dólares y el déficit de la balanza petrolera de 6 mil 87 millones de dólares.

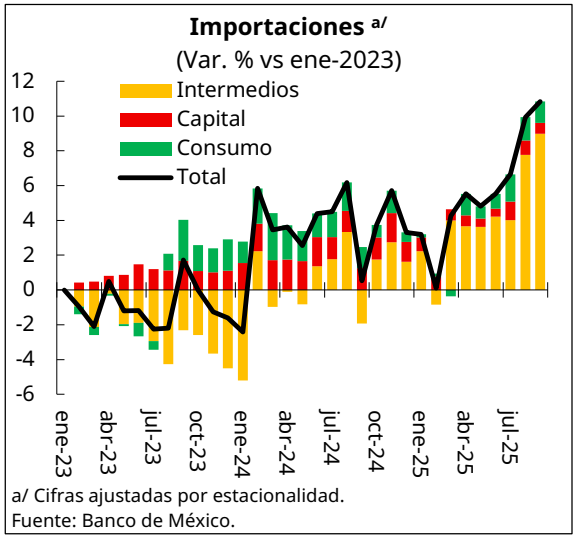
El flujo de remesas se mantuvo en un nivel moderado, reflejo del menor empleo de trabajadores mexicanos en el mercado laboral de EE.UU. En los primeros ocho meses del año, el flujo acumulado alcanzó 40 mil 467 millones de dólares, 5.9% por debajo del máximo histórico registrado en el mismo periodo de 2024.

La llegada de viajeros internacionales continuó normalizándose respecto a lo observado previo a la pandemia. Entre enero y agosto, el número de visitantes internacionales que llegaron a México aumentó 13.7% respecto al mismo periodo de 2024; mientras que su gasto medio disminuyó 6.3% debido a la mayor entrada de turistas que permanecieron menos tiempo en el país. Así, los ingresos por concepto de gasto total de viajeros crecieron 6.5% en el mismo periodo.

Por último, al segundo trimestre de 2025 (último dato disponible), la cuenta corriente registró un superávit de 206 millones de dólares (0.04% del PIB). Este resultado positivo se explicó por un mayor superávit en la balanza de mercancías no petroleras y un menor déficit en la balanza de servicios. La cuenta financiera presentó una salida neta de recursos por mil 253 millones de dólares, consecuencia de la reducción de recursos extranjeros en participaciones de capital y en fondos de inversión en el componente de inversión de cartera. No obstante, la IED siguió mostrando una fortaleza notable, con una entrada de 10 mil 848 millones de dólares en el segundo trimestre. Con ello, la IED acumulada en el primer semestre de 2025 alcanzó un nuevo

máximo histórico de 34,265 millones de dólares, destacando la inversión en la industria automotriz.



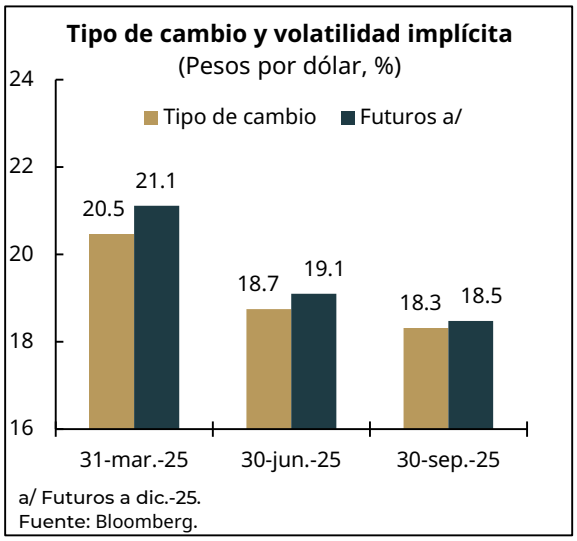


II.3 Evolución del sistema financiero mexicano

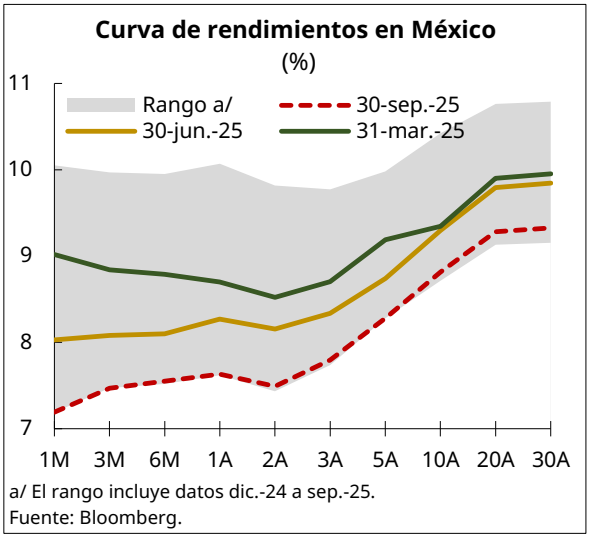
Durante el tercer trimestre de 2025, el sistema financiero mexicano se mantuvo sólido y solvente, con un sector bancario bien capitalizado y con bajos niveles de morosidad. La volatilidad implícita a un mes del tipo de cambio cerró el trimestre en 8.2%, 1.8 pp por debajo del trimestre previo. Mientras que, el riesgo país de México, medido por el EMBI+, retrocedió 42 pb, en línea con la disminución de 81 puntos en el índice EMBI+ de economías emergentes.

Al 30 de septiembre, el tipo de cambio se ubicó en 18.31 pesos por dólar, una apreciación de 2.4% respecto al trimestre anterior y su nivel más bajo desde julio de 2024. Este comportamiento respondió a un entorno financiero más estable, a la estabilidad del dólar y al diferencial de tasas relativo entre Banco de México y la Reserva Federal que mantuvo el atractivo del peso. Otras divisas emergentes también se fortalecieron, destacando el peso colombiano (4.6%), el rand sudafricano (2.6%), el real brasileño (2.1%) y el sol peruano (2.0%).

En el tercer trimestre, Banco de México recortó la tasa de referencia en dos ocasiones, con reducciones de 25 pb el 7 de agosto y el 25 de septiembre, situándose en 7.50%. En su última decisión, la Junta de Gobierno indicó que podría realizarse recortes adicionales. Estos recortes llevaron a una disminución generalizada en la curva de rendimientos en pesos: los de corto plazo cedieron en promedio 66 pb, mientras que el bono a 10 años cerró en 8.82%, 48 pb por debajo del trimestre anterior. La pendiente entre los bonos a 2 y 10 años permaneció positiva en 132 pb.



a/ Futuros a dic.-25.
Fuente: Bloomberg.



a/ El rango incluye datos dic.-24 a sep.-25.
Fuente: Bloomberg.

En el mercado accionario, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) cerró el tercer trimestre de 2025 en un máximo histórico de 62,915 puntos, con un avance de 9.5% frente al trimestre anterior. A nivel sectorial, destacaron los materiales básicos (+42.5%), telecomunicaciones (+13.2%) e industriales (+8.5%). En contraste, el consumo discrecional y el consumo básico retrocedieron 6.7 y 1.4%, respectivamente.

Al cierre de agosto de 2025, el crédito vigente de la banca comercial al sector privado no financiero aumentó 1.0% real mensual, con cifras ajustadas por estacionalidad. El crédito al consumo creció 2.1%, impulsado por préstamos personales y automotrices. El crédito hipotecario avanzó 0.6%, tanto en vivienda social como residencial. La cartera empresarial aumentó 0.8%, apoyada por la minería, el transporte y la construcción, lo que compensó caídas en comercio, agricultura y servicios de información.

El ICAP de la banca comercial alcanzó 20.2% en julio, casi el doble del mínimo regulatorio de Basilea III (10.5%). La morosidad se ubicó en 2.1% y, ajustada por quitas y castigos, en 4.3%, niveles inferiores a los observados en episodios de estrés como 2009 o 2020.

Finalmente, en relación con las intervenciones gerenciales temporales aplicadas a ciertas instituciones bancarias para preservar la estabilidad financiera —tras las preocupaciones planteadas por el Departamento del Tesoro de EE.UU.— se han registrado avances relevantes en los procesos de resolución. En el caso de Intercam, todas sus divisiones, excepto la licencia bancaria, fueron adquiridas por Kapital Bank. Respecto a CIBanco, BanCoppel concretó la compra de su cartera de crédito automotriz y Banco Multiva asumió su negocio fiduciario. Por su parte, Vector transfirió sus fondos de inversión y las cuentas de sus clientes a Finamex.