

Contribuciones

Eduardo Suárez Mogollón

esuarezm@scotiabank.com.mx

Rodolfo Mitchell Cervera

mitchell.cervera@scotiabank.com.mx

Miguel Angel Saldaña Blanco

msaldanab@scotiabank.com.mx

Cynthia Hernández González

chgonzalez@scotiabank.com.mx

Contenido



[Perspectiva semanal](#)

[Calendario de indicadores](#)

[Semana que inicia](#)

En México

En EUA

[Semana que concluyó](#)

En México

En EUA

[Anuncio Política Monetaria, Banxico](#)

[Inflación](#)

[Actividad Económica IGAE](#)

[Ventas Minoristas](#)

[Balanza Comercial](#)

[Pronósticos](#)

FMI: México podría alcanzar una relación deuda pública / PIB mayor a 60%.

El Fondo Monetario publicó las conclusiones de la visita técnica del [Artículo IV](#), dentro de las que destaca una revisión en la expectativa de crecimiento para este año, así como las estimaciones de finanzas públicas, en las que plantean la posibilidad de que el monto de la deuda pública sea superior al 60% en los siguientes años. Además, en cuanto política monetaria, los expertos destacaron la importancia de señales claras de que la inflación se encuentra en camino a la meta para realizar recortes adicionales.

Si bien, el comunicado reconoce una actividad económica débil, su expectativa de 1.0% para este difiere con la de los analistas del sector privado, que, a pesar de recientes revisiones al alza, se ubica en 0.4% de acuerdo con la última Encuesta Banxico. Además, el FMI consideró que los riesgos a corto plazo se encuentran equilibrados, debido, por un lado, al riesgo a la baja del recrudecimiento de las tensiones comerciales, mientras que al alza, el riesgo principal es una demanda externa más fuerte por la actividad en Estados Unidos, así como menor incertidumbre arancelarias. Sin embargo, el comunicado hace poca mención a los riesgos internos a la baja, como la alta incertidumbre política, así como estancamiento del mercado laboral y la debilidad de la demanda interna.

Destacamos también los comentarios sobre el desenlace de la política fiscal. El comité de expertos señaló el aumento de la deuda como porcentaje del PIB que representaría la propuesta de presupuesto fiscal 2026. De acuerdo con sus estimaciones, el balance programado para los siguientes años implicaría un aumento de la deuda a 61.5%. En este sentido, el comunicado destacó la importancia de crear espacio fiscal que permita dar respuestas contracíclicas en casos de choques en la actividad económica, así como aumentar la credibilidad de los planes fiscales. Por ello, el FMI estimó un déficit de los RFSP de 2.5% para 2027, lo que representaría un punto porcentual menos que el estimado por SHCP en el Paquete Fiscal. Considerando esto, si bien el organismo reconoció las mejores en la recaudación, también reconoció que será necesaria una reforma tributaria que permita aumentar la recaudación. Además, mencionó que una separación clara entre las actividades de Pemex y CFE con los objetivos sociales deberán ser transparentes.

En cuanto a política monetaria, también hicieron observaciones relevantes, especialmente dado el comunicado con tono acomodaticio que publicó Banxico el jueves, en una reunión sin sorpresas en la que cortó la tasa a 7.50%. En este contexto, destacamos la recomendación de los expertos en que los relajamientos adicionales debería implementarse una vez que existen señales más claras que la inflación general y subyacente se encuentran camino a la meta.

Calendario de Indicadores



Indicador: ★ alta relevancia. ■ relevante semana anterior. ■ a observar próxima semana.					Estimación		Observación	
					Scotiabank	Mercado*	Previa	Actual
Lun. 22				Encuesta Citi				
Mar. 23	06:00	■		Encuesta Mensual de Servicios, Jul 2025 (Preliminar)				
	06:00	■		Ventas Minoristas, Jul 2025, V%A	1.6		3.2	2.4
	06:00	■		Actividad Económica IGAE, Jul 2025, V%A	-0.45		1.30	-1.14
	06:30	■		Balanza Cuenta Corriente, 2T 2025	-256.6		-439.8	-251.3
	07:45	■		PMI Manufacturero EE. UU. S&P Global, Sep 2025 (Preliminar)	52.2		53.0	52.0
	07:45	■		PMI de Servicios EE. UU. S&P Global, Sep 2025 (Preliminar)	54.0		54.5	53.9
	07:45	■		PMI Compuesto EE. UU. S&P Global, Sep 2025 (Preliminar)	54.0		54.6	53.6
	08:00	■		Venta de Casas Usadas, Ago 2025, V%M	-1.5		2.0	-2.0
Miér. 24	06:00	■		Encuesta Nacional de Empresas Constructoras, Jul 2025 (Preliminar)				
	06:00	■		Inflación, 1Q Sep 2025, V%A	3.75		3.65	3.74
	08:00	■		Ventas Casas Nuevas, Ago 2025, Miles	650		664	800
		■		Permisos de Construcción, Ago 2025, Miles (Final)	1,312		1,312	1,330
Jue. 25	06:30	■	★	PIB, 2T 2025, V%TA	3.3		3.3	3.8
	06:30	■		Consumo Personal, 2T 2025	1.7		1.6	2.5
	06:30	■		Órdenes Bienes Duraderos, Ago 2025 (Preliminar)	-0.3		-2.7	2.9
	06:30	■		Balanza Comercial, Ago 2025	-95.4		-102.8	-85.5
	06:30	■		Inventarios Mayorista, Ago 2025, V%M (Preliminar)	-0.1		0.0	-0.2
	06:30	■		Peticiones de Desempleo, Sep 2025, Millies	233		232	218
	13:00	■	★	Anuncio Política Monetaria, Banxico, Tasa %	7.50		7.75	7.50
Vie. 26	06:00	■		Balanza Comercial, Ago 2025	-2,600.0		-16.7	-1,943.9
	06:30	■		Ingresos Personales, Ago %	0.3		0.4	0.4
	06:30	■		Gasto Personal, Ago 2025, %	0.5		0.5	0.6
	06:30	■		Índice de Precios PCE, Ago 2025, V%A	2.7		2.6	2.7
	08:00	■		Sentimiento del Consumidor, Sep 2025, Univ. de Michigan (Final)	55.4		55.4	55.1

Semana No. 39 Septiembre 2025

Fechas probables, hora de México. *: Bloomberg. V%Q: Var. % quinc.; V%M: Var. % mens.; V%T: Var. % trim.; V%A: Var. % anual; V%TA: Var. % trim. anualizada; MD: Millones \$US; MMD: Miles de millones \$US; MUA: Millones de unidades anualizadas.

Indicador: ★ alta relevancia. ■ relevante semana anterior. ■ a observar próxima semana.					Estimación		Observación	
					Scotiabank	Mercado*	Previa	Actual
Lun. 29	06:00	🇲🇽	Tasa de Desempleo ENOE, Ago 2025, %				2.77	
	08:00	🇺🇸	Venta de Casas Pendientes, Ago 2025, %		0.1		-0.4	
Mar. 30	08:00	🇺🇸	Confianza del Consumidor, Sep 2025		95.8		97.4	
	09:00	🇲🇽	Actividad Financiera, Ago 2025, MMD				7,062	
		🇲🇽	Finanzas Públicas, Ago 2025, MMD				-572.9	
Miér. 01	07:45	🇺🇸	PMI Manufacturero EE. UU. S&P Global, Sep 2025 (Final)				52	
	08:00	🇺🇸	ISM Manufacturero, Sep 2025		49.2		48.7	
	08:00	🇺🇸	Gasto en Construcción, Ago 2025, V%M		-0.1		-0.1	
	09:00	🇲🇽	Remesas, Ago 2025, MD				5,329.9	
	09:00	🇲🇽	Encuesta de Expectativas, Banxico					
	12:00	🇲🇽	Índice Manufacturero IMEF, Sep 2025				45.6	
	12:00	🇲🇽	Índice No Manufacturero IMEF, Sep 2025				49.9	
Jue. 02	06:30	🇺🇸	Peticiones de Desempleo, Sep 2025, Miles				218	
	08:00	🇺🇸	Órdenes Bienes Duraderos, Ago 2025 (Final), %				2.9	
	08:00	🇺🇸	Pedidos de Fábrica, Ago 2025, %		0.1		-1.3	
Vie. 03	06:00	🇲🇽	Inversión Fija Bruta, Jul 2025, V%A				-6.4	
	06:00	🇲🇽	Consumo Privado, Jul 2025, V%A				1.6	
	06:30	🇺🇸 ★	Nóminas No Agrícolas, Sep 2025, Miles		50		22	
	06:30	🇺🇸	Tasa de Desempleo, Sep 2025, %		4.3		4.3	
	07:45	🇺🇸	PMI de Servicios EE. UU. S&P Global, Sep 2025 (Final)				53.9	
	07:45	🇺🇸	PMI Compuesto EE. UU. S&P Global, Sep 2025 (Final)				53.6	
	08:00	🇺🇸	Índice ISM Services, Sep 2025		52		52	

Fechas probables, hora de México. *: Bloomberg. V%Q: Var. % quinc.; V%M: Var. % mens.; V%T: Var. % trim.; V%A: Var. % anual; V%TA: Var. % trim. anualizada; MD: Millones \$US; MMD: Miles de millones \$US; MUA: Millones de unidades anualizadas.

Semana No. 40, Septiembre - Octubre 2025

En la semana que inicia (del 29 de septiembre al 03 de octubre)

🏠

- **Esta semana en México.** La semana iniciará con la publicación de la tasa de desempleo correspondiente a agosto, la cual se espera que registre un ligero aumento, pasando de 2.77% en julio a 2.85%. El martes se dará a conocer el balance del sector público para el mismo mes. Por su parte, el miércoles el Banco de México publicará las cifras de remesas de agosto, así como la encuesta de expectativas de los analistas del sector privado correspondiente a septiembre. En cuanto a las remesas, se anticipa que los envíos continúen mostrando una menor contribución al consumo de los hogares, reflejando una caída acumulada de 5% anual entre enero y julio. Esta tendencia se ha visto influida por políticas migratorias más estrictas en Estados Unidos, que han reducido el flujo de nuevos migrantes y aumentado el temor a deportaciones. Aunque los recortes de tasas por parte de Banxico podrían ofrecer cierto alivio, el panorama económico sigue siendo incierto, especialmente ante la próxima revisión del T-MEC.
- Respecto a la encuesta de expectativas, es probable que se observen ajustes a la baja en las proyecciones para la tasa de interés de referencia de Banxico al cierre de 2025, en línea con los recientes recortes tanto de la Reserva Federal como del propio banco central mexicano. Finalmente, el viernes se publicarán los datos de inversión fija bruta de julio y el empleo formal de septiembre, los cuales probablemente seguirán reflejando debilidad en las condiciones internas. En el primer semestre del año, la inversión fija bruta se contrajo 6.8% anual, con una caída del 22% en el gasto público tras el término de los megaproyectos del gobierno anterior, y una disminución de 4.7% en el gasto privado. Aunque la construcción residencial creció 8.5%, la inversión en maquinaria y equipo cayó 9.2%, afectada por la incertidumbre en torno a los aranceles estadounidenses y una menor colaboración público-privada. En cuanto al empleo formal, las cifras se mantienen prácticamente estancadas en términos anuales, con los ligeros avances atribuidos más a la formalización de trabajadores independientes que a la creación de nuevos puestos.
- **En Estados Unidos,** desde la reunión del FOMC en septiembre, ha surgido un intenso debate en los mercados sobre si la Reserva Federal cometió un error

al recortar tasas. Los rendimientos de los bonos del Tesoro a largo plazo han subido cerca de 20 puntos base desde entonces, lo que sugiere que los inversionistas perciben menores riesgos para el empleo. Los datos económicos recientes refuerzan esta percepción: el crecimiento del PIB del segundo trimestre fue más sólido de lo esperado, y el tercer trimestre apunta a una expansión de 3% o más, impulsada por un consumo robusto. Sin embargo, el reporte de nóminas no agrícolas de septiembre, previsto para el viernes, podría no publicarse debido al riesgo de cierre del gobierno estadounidense. Las proyecciones son muy variadas, y los modelos basados en pequeñas y medianas empresas muestran sesgos positivos, mientras que las grandes empresas, influenciadas por mejoras de productividad relacionadas con la IA, podrían estar reduciendo contrataciones.

Otros indicadores clave también serán publicados esta semana. Se espera que las ofertas de empleo (JOLTS) hayan disminuido ligeramente en agosto, reflejando una menor demanda laboral, lo que podría reducir la tasa de renunciaciones. La confianza del consumidor podría haber mejorado en septiembre, a pesar de señales mixtas entre distintas encuestas. En manufactura, el índice ISM probablemente se mantuvo sin cambios, aunque los subíndices podrían mostrar menor demanda y presiones de precios. La inversión en construcción no residencial sigue impulsada por centros de datos vinculados al auge de la IA, mientras que la construcción residencial se desacelera. Finalmente, las ventas de vehículos podrían haber sido impulsadas por incentivos fiscales para autos eléctricos, aunque se anticipa una caída en octubre por efecto de adelanto de compras.

- **En el resto del mundo**, esta semana estará marcada por eventos clave en política monetaria, indicadores económicos y resultados corporativos a nivel global. El lunes destacan las intervenciones de miembros de los bancos centrales de Japón y EE.UU., junto con datos del mercado inmobiliario y laboral en Reino Unido. El martes, se esperan decisiones de política monetaria en Australia y declaraciones de funcionarios de los bancos centrales de Inglaterra y EE.UU., además de cifras relevantes de empleo, inflación y actividad económica en China, Alemania, Japón, Reino Unido y EE.UU. El miércoles inicia la Italian Tech Week con Jeff Bezos como invitado principal, mientras se publican PMIs manufactureros en varias economías, datos de inflación en la Eurozona y encuestas de confianza en Japón y Reino Unido. El jueves, se esperan cifras de desempleo en la UE, confianza del consumidor en Japón y resultados empresariales, mientras que el viernes se publicarán los datos de empleo en EE.UU., PMIs de servicios globales, producción industrial en Francia y cifras laborales en Japón y Reino Unido, junto con discursos de los gobernadores de los bancos centrales de Japón, Inglaterra y EE.UU..

En la semana que concluyó (del 22 al 26 de septiembre)



- **En la semana que concluyó, en México**, en la primera quincena de septiembre, la inflación general se aceleró de 3.65% a 3.74% anual, ligeramente por debajo del consenso, mientras que la subyacente pasó de 4.25% a 4.26%, en línea con lo esperado. En julio, el IGAE cayó -1.1% anual, con retrocesos en actividades primarias (-12.3%), industriales (-2.7%) y servicios (0.4%), mientras que en términos mensuales desestacionalizados bajó -0.9%. Las ventas al menudeo crecieron 0.1% mensual, sorprendiendo al alza, aunque el empleo y las remuneraciones bajaron 0.3%. A tasa anual, los ingresos crecieron 2.2%. En el comercio mayorista, los ingresos reales crecieron 3.0% mensual, pero cayeron 6.5% anual. Finalmente, la balanza comercial de agosto registró un déficit de 1,943 millones de dólares, menor al esperado de -2,600 millones, ya que las exportaciones subieron 7.4% mientras las importaciones retrocedieron ligeramente, en -0.2%.

La Junta de Gobierno de Banco de México recortó la tasa de interés en 25 puntos base, ubicándola en 7.50%, en línea con las expectativas del mercado. La decisión fue dividida por tercera vez consecutiva, con el subgobernador Jonathan Heath como disidente. Aunque se revisaron al alza las expectativas de inflación subyacente para los próximos trimestres, las proyecciones para la inflación general se ajustaron a la baja. La postura monetaria se vuelve menos restrictiva, y se mantiene abierta la posibilidad de nuevos recortes, dependiendo de la evolución de la inflación, la actividad económica y las decisiones de la Reserva Federal.

En el ámbito comercial, México intensificó el diálogo con EE. UU. en torno a la revisión del T-MEC. Según Marcelo Ebrard, se ha propuesto abordar de forma anticipada los temas de preocupación mutua, incluyendo la piratería, los procedimientos de aprobación de patentes y los procesos comerciales en las industrias médica y farmacéutica. Ebrard afirmó que las conversaciones muestran avances significativos y que ya se han resuelto algunos temas, con la expectativa de alcanzar acuerdos en los próximos dos meses.

Finalmente, Citigroup acordó vender una participación del 25% de Banamex al empresario mexicano Fernando Chico Pardo, como parte de un plan para listar públicamente el activo. La operación, valorada en aproximadamente 42 mil millones de pesos, convertirá a Chico Pardo en presidente de Grupo Financiero Banamex una vez que se cierre el trato, previsto para la segunda mitad de 2026.

En Estados Unidos, durante la semana, se publicaron indicadores con señales de moderación en la economía, aunque con un sólido crecimiento. El PIB del segundo trimestre fue revisado al alza en su estimación final a una tasa anualizada de 3.8%, impulsado por un mayor gasto del consumidor, especialmente en servicios. No obstante, la inversión privada cayó -13.8% y las importaciones retrocedieron -29.3%, lo que sugiere debilidad en otros componentes de la demanda. Los índices PMI preliminares de septiembre mostraron una desaceleración en la actividad económica: el PMI compuesto bajó a 53.6 y el manufacturero a 52, aunque ambos se mantuvieron en zona expansiva. Los nuevos pedidos y el empleo se debilitaron, indicando una moderación en el ritmo de crecimiento. En agosto, el ingreso personal aumentó 0.4% mensual y el gasto personal subió 0.6%, ambos por encima de lo esperado. El índice de precios del gasto en consumo personal (PCE), la medida favorita de inflación del Fed, se mantuvo estable en 0.2% mensual y 2.9% anual. Además, las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo cayeron a 218,000, su nivel más bajo desde julio, lo que refleja que las empresas siguen evitando despidos, aunque el mercado laboral muestra señales de enfriamiento.

En el frente monetario, el presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, advirtió que los riesgos para la inflación y el empleo están aumentando, lo que complica las decisiones sobre futuros recortes de tasas. Señaló que los riesgos están inclinados al alza para la inflación y a la baja para el empleo, sin dar señales claras sobre la postura que adoptará en la próxima reunión. Powell también defendió la independencia del banco central frente a presiones políticas. Por su parte, el gobernador Stephen Miran consideró que la tasa actual es demasiado restrictiva y propuso una serie de recortes de 50 puntos base para acercarse al nivel “neutral”, en lugar de una reducción gradual.

En el ámbito de política exterior, la administración Trump anunció un aumento drástico en la tarifa de solicitud de la visa H-1B, elevándola a 100,000 dólares, lo que ha generado preocupación entre inmigrantes calificados y empresas tecnológicas. Trump impuso aranceles del 100% a medicamentos importados con marca, salvo para empresas que construyan plantas en EE. UU., y un 25% a camiones pesados importados. Además, firmó una orden ejecutiva que permite a TikTok seguir operando en EE. UU. bajo una nueva entidad con mayoría de capital estadounidense, supervisada por Oracle.

La OCDE mejoró sus previsiones de crecimiento económico global, atribuyendo el ajuste a una economía mundial “más resiliente de lo anticipado”. Ahora estima un crecimiento global de 3.2% para este año, frente al 2.9% proyectado anteriormente. Para 2026, mantiene su previsión en 2.9%, lo que representa una desaceleración respecto al crecimiento estimado de 3.3% en 2024. Para México estima un crecimiento de 0.8% para este año y de 1.3% para 2026, mientras que para EE.UU. anticipa un crecimiento de 1.8% y 1.5% para este y el siguiente año respectivamente.

Banxico en línea con el mercado y con el Fed.



La Junta de Gobierno de Banco de México decidió recortar la tasa de interés de referencia en 25 puntos base para ubicarla en 7.50%, en línea con el consenso, siendo esta la tercera reunión consecutiva que presenta una votación dividida, siendo de nueva cuenta el subgobernador Jonathan Heath el disidente. Con este, ya suma diez reuniones con recortes consecutivos, cuatro recortes de 25 puntos base el año pasado y cuatro de 50 pbs en la tasa objetivo durante 2025, más dos este año de 25 pbs. Por otro lado, sobresale que la Junta de Gobierno revisó al alza las expectativas de inflación subyacente del 3T2025 al 2T2026, mientras que para la general revisaron a la baja los estimados para 3T25 y 4T25, a la vez que permaneció sin cambio su expectativa de que la inflación convergerá al objetivo de 3.0% en el 3T2026.

El comunicado reiteró que, durante el tercer trimestre de 2025, la actividad económica global se habría desacelerado respecto al trimestre anterior, así como que prevé que tanto la economía mundial como la de EE. UU. continúen moderándose en lo que resta del año y en 2026. Por su parte, destacó que la Reserva Federal redujo su tasa de referencia en 25 puntos base y anticipa más recortes, lo que llevó a una baja en las tasas de interés, especialmente en los plazos cortos, y a una depreciación moderada del dólar. En cuanto a la inflación en las principales economías avanzadas, esta mostró un comportamiento mixto. Entre los principales riesgos globales destacan el aumento de tensiones comerciales y conflictos geopolíticos, con posibles efectos sobre la inflación, el crecimiento y la volatilidad financiera.

En el ámbito nacional, la Junta de Gobierno señaló que la actividad económica mostró debilidad al inicio del tercer trimestre de 2025, en un contexto de incertidumbre y tensiones comerciales que representan riesgos importantes a la baja. También destacó que las tasas de interés de los bonos gubernamentales en México bajaron, especialmente en los plazos largos, mientras que el peso se apreció.

Sobre inflación, la Junta de Gobierno mencionó que entre julio y la primera quincena de septiembre, la inflación general en México subió de 3.51% a 3.74%, mientras que la subyacente se mantuvo estancada entre 4.23% y 4.26%. En este sentido, las expectativas para la inflación general se revisaron a la baja para cierre de año y prevén que esta converja al objetivo en el tercer trimestre de 2026. No obstante, los pronósticos para la inflación subyacente fueron revisados al alza. En cuanto a los riesgos al alza, incluyen: depreciación del peso, conflictos geopolíticos, persistencia de la inflación subyacente, presiones de costos y fenómenos climáticos; los riesgos a la baja contemplan menor actividad económica, menor traspaso de costos y apreciación del peso. El balance de riesgos sigue sesgado al alza, aunque menos que en años anteriores, y la incertidumbre por cambios en la política económica de EE. UU. podría afectar la inflación en ambos sentidos.

Consideramos que la decisión de política monetaria refleja una postura menos restrictiva en comparación con reuniones anteriores, como resultado del nuevo recorte en la tasa de interés. No obstante, destaca que las condiciones monetarias ya se ubican muy cerca del borde superior de la tasa neutral de política monetaria a pesar de que continúan las presiones inflacionarias, principalmente por el lado del componente subyacente. En el comunicado resalta la disidencia, por tercera reunión consecutiva, del subgobernador Jonathan Heath, quien votó por mantener la tasa de referencia en 7.75%. Destaca que se mantiene abierta la posibilidad de continuar con el ciclo de recortes, como se señala en el comunicado: “Hacia delante, la Junta de Gobierno valorará recortes adicionales a la tasa de referencia.” En este sentido, será fundamental monitorear no solo los riesgos inflacionarios al alza y los efectos de la debilidad económica local sobre la dinámica de precios, sino también la evolución del mercado laboral y la inflación en Estados Unidos. Estos factores podrían influir significativamente en la próxima decisión de la Reserva Federal respecto a su tasa de referencia, lo cual podría abrir mayor espacio para que Banxico continúe su ciclo de bajas. En este contexto, creemos que Banxico continuará con el ciclo de recortes en la decisión de noviembre, en línea con los movimientos de la Reserva Federal. Sin embargo, es probable que esta decisión también sea dividida, dado que persisten diferencias entre los miembros de la Junta en cuanto a la evaluación de los riesgos inflacionarios y la postura monetaria, tanto absoluta como relativa. Mantenemos nuestra expectativa de una tasa de interés de 7.00% al cierre de 2025, siempre y cuando el diferencial de tasas entre México y Estados Unidos no se reduzca por debajo de los 325 puntos base. Finalmente, para conocer con mayor detalle la postura de cada miembro de la Junta, será especialmente relevante revisar las minutas de esta decisión, que se publicarán el próximo 9 de octubre de 2025.

En cuanto a la reacción del mercado, el tipo de cambio registró una ligera depreciación durante la jornada, oscilando en un rango de \$18.40-\$18.56, con una ligera apreciación después de la decisión de política monetaria a \$18.52. Por su parte, la curva de TIEE de Fondeo mostró movimientos a la baja, con una disminución promedio de 2 puntos base respecto al día anterior. La curva implícita a tres meses se ubicó en 7.41%, mientras que a un año se situó en 7.08%. Los analistas participantes en las encuestas de expectativas prevén que la tasa de interés de referencia cierre 2025 en 7.0%, con un rango de respuestas entre 7.00% y 7.50%.

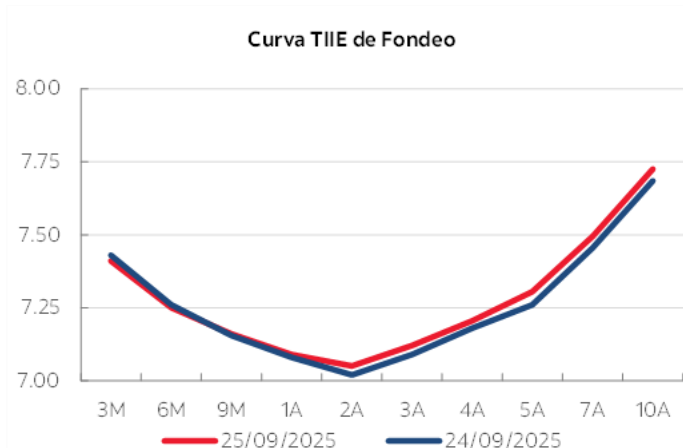
Pronósticos de Banxico de la Inflación General y Subyacente

Variación anual promedio por trimestre

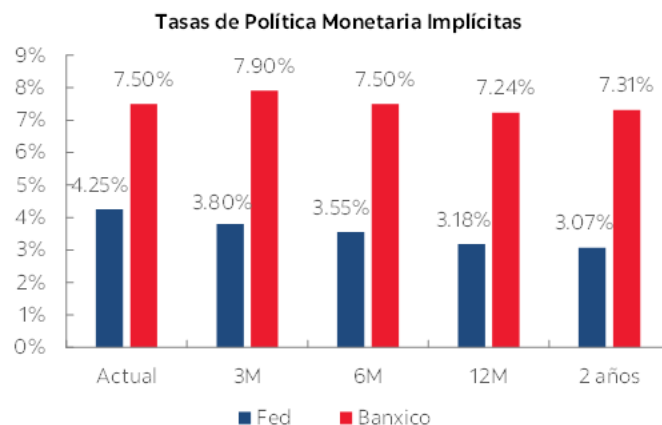
Inflación General											
	25T1	25T2	25T3	25T4	26T1	26T2	26T3	26T4	27T1	27T2	27T3
Escenario Actual Septiembre 25	3.7%	4.2%	3.6%	3.6%	3.4%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Escenario Previo Agosto 25	3.7%	4.2%	3.8%	3.7%	3.4%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	0.0%
Var. Actual vs. Previo	0.0%	0.0%	-0.2%	-0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%

Inflación Subyacente											
	25T1	25T2	25T3	25T4	26T1	26T2	26T3	26T4	27T1	27T2	27T3
Escenario Actual Septiembre 25	3.6%	4.1%	4.2%	4.0%	3.6%	3.2%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Escenario Previo Agosto 25	3.6%	4.1%	4.1%	3.7%	3.5%	3.1%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	0.0%
Var. Actual vs. Previo	0.0%	0.0%	0.1%	0.3%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%

Fuente: Banxico



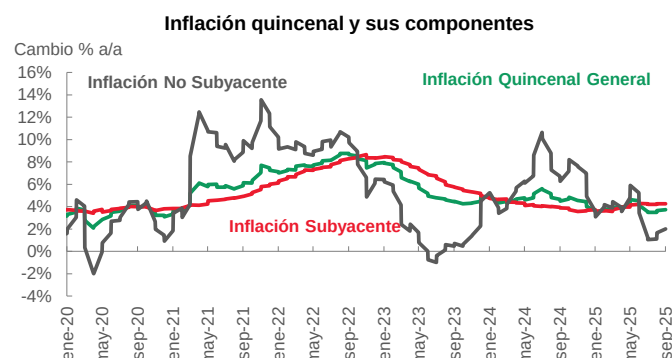
Fuente: Estudios Económicos Scotiabank.



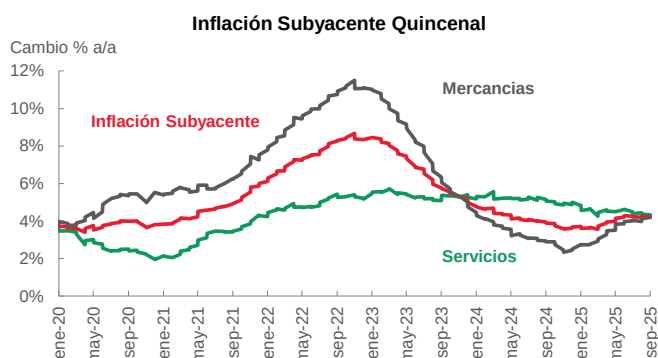
Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Bloomberg.

La inflación acelera en la primera quincena de septiembre.

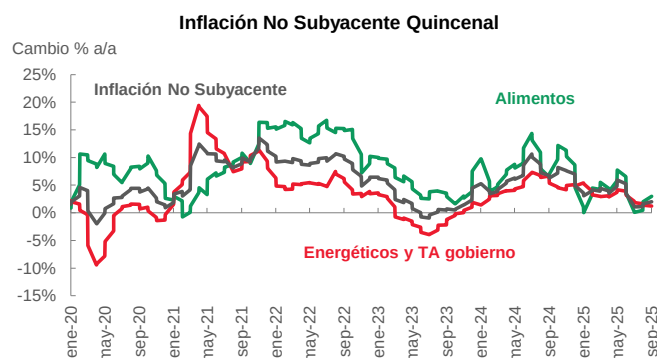
En la primera quincena de septiembre, la inflación general aceleró de 3.65% a 3.74% anual (vs. 3.75% del consenso). En línea con lo anterior, la inflación subyacente aceleró ligeramente, de 4.25% a 4.26% (4.25% consenso). A su interior, las presiones en las mercancías persisten, ya que subieron de 4.13% a 4.19%, mientras los servicios se moderaron de 4.36% a 4.32%. Por otro lado, el componente no subyacente, es decir, el más volátil de la inflación subió de 1.66% a 2.01%. En particular, las frutas y verduras siguen atenuando su caída de precios, pasando ahora a -4.32%, mientras que otros productos agropecuarios subieron 8.40%. Por su parte, los energéticos y tarifas del gobierno se moderaron a 1.23%, su nivel más bajo desde diciembre de 2023. En implicaciones de política monetaria, esta lectura refuerza la expectativa de cortes adicionales en la tasa de interés del Banco de México. Ahora, los analistas estiman una tasa a final de año en 7.0%; sin embargo, con presiones en el componente subyacente, el balance de riesgos en la inflación y tasa a fin de año sigue estando al alza.



Fuentes: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI.



Fuentes: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI.



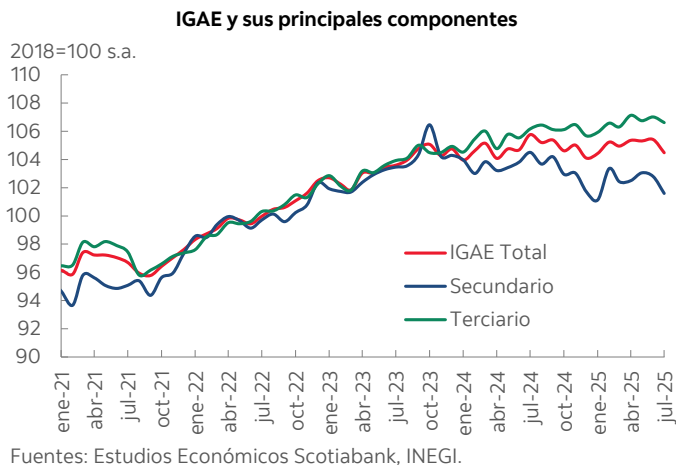
Fuentes: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI.

La actividad económica cayó en julio, de acuerdo con el IGAE.



En julio, el Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) cayó de forma anual -1.1%, desde el 1.4% previo. Por actividades, las primarias sufrieron el mayor retroceso, de -12.3% desde 4.6% previo. Las actividades industriales retrocedieron por cuarta ocasión consecutiva, ahora en -2.7% desde -0.4% previo, con retrocesos generalizados, aunque destacamos la disminución de la construcción (-3.5%) y las manufacturas (-1.9%). Por su parte, los servicios se moderaron de 2.1% a 0.4% real anual, con un avance de 4.3% en el comercio minorista, que contrasta con una caída de -6.6% en el comercio mayorista, otros sectores como servicios profesionales y de apoyo a negocios, mantienen un amplio dinamismo, de 12.1% y 18.1%, respectivamente. En su comparativo mensual desestacionalizado, el IGAE retrocedió -0.9% (vs. 0.1% previo) luego de tres meses de avances. Las actividades primarias cayeron -3.0% mensual, mientras que las industriales lo hicieron en -1.2% y los servicios en -0.4%.

IGAE						
Componente	2024	2025		2024-2025		
	Jul	Jun	Jul	May	Jun	Jul
	V% real anual n.s.a.			V% Mensual s.a.		
IGAE	3.9	1.3	-1.1	-0.0	0.1	-0.9
Primario	11.0	4.6	-12.3	3.0	0.0	-3.0
Secundario	2.5	-0.4	-2.7	0.5	-0.3	-1.2
Minería	-2.4	-8.3	-5.8	-1.0	-1.1	1.9
Elect., gas y agua	2.9	-3.8	-3.7	0.4	-0.3	-0.1
Construcción	6.5	1.7	-3.5	3.0	-0.4	-1.2
Manufacturas	2.2	0.6	-1.9	0.0	0.0	-1.6
Servicios	4.3	2.1	0.4	-0.4	0.3	-0.4
Comercio mayorista	7.0	-4.2	-6.6	-2.6	0.6	-0.3
Comercio minorista	5.3	6.4	4.3	-0.4	0.8	-0.4
Transp. y almac.	6.7	2.6	-0.8	-0.0	0.4	-1.0
Inmobiliarios	1.2	2.2	1.2	0.0	0.1	-0.2
Financieros	3.5	0.1	0.6	-0.0	-1.2	0.1
Prof. cient. y técn.	15.9	9.7	12.1	-0.3	-0.9	1.6
Educación	3.8	2.7	0.3	0.2	0.2	-0.0
Salud	3.0	4.9	6.7	0.8	0.6	1.2
sparc., recreat.	1.3	2.3	2.8	-3.4	1.4	-1.1
loj. y prep. alim.	-4.4	-4.6	-5.6	-0.3	-1.4	-1.3
ctiv. legislativas	2.9	2.2	0.3	-0.0	0.6	-0.4



Las ventas minoristas sorprendieron al alza en julio.



Durante julio, las ventas al menudeo aumentaron 0.1% mensual, sorprendiendo al alza al mercado que anticipaba que se mantuviera sin cambio, mientras que la cifra del mes anterior se revisó al alza de -0.4% a -0.1%. Por su parte, el empleo y las remuneraciones bajaron 0.3%. A tasa anual, los ingresos crecieron 2.2%, por arriba del 1.6% esperado, por debajo del 3.2% del mes anterior. Las remuneraciones aumentaron 6.8%, aunque el personal ocupado disminuyó 0.2%. Por otro lado, en julio de 2025, los ingresos reales de las empresas comerciales al por mayor aumentaron 3.0% mensual con cifras desestacionalizadas, aunque el personal ocupado y las remuneraciones medias reales bajaron 0.2%. A tasa anual, los ingresos cayeron 6.5%, las remuneraciones 0.1%, pero el empleo creció 0.7%.

Ventas Minoristas por Subsector de Ingreso					
Subsector	2025				
	Var. Real Anual		Var. Mensual, s.a		
	Jul	Ene-Jul	May	Jun	Jul
Total (V% real anual, cifras originales)	2.4	1.5	1.1	-0.1	0.1
Abarrotes, alimentos y bebidas	-0.3	0.5	1.4	-0.6	0.1
Tiendas autoserv. y departamentales	3.3	1.5	3.0	-0.9	0.6
Prod. textiles, de vestir y calzado	-2.8	-0.5	5.0	-5.0	-0.5
Artículos para el cuidado de salud	2.4	2.1	-0.2	-0.2	0.2
Arts. de papelería y esparcimiento	0.3	1.6	4.7	0.2	-1.8
Enseres domésticos y computadoras	5.7	7.3	-3.2	2.2	1.1
Artículos de ferretería y tlapalería	0.4	-2.9	-2.4	0.4	0.7
Vehic. d/motor, refac. y combustibles	3.4	1.2	0.5	1.2	-0.0
Comercio por internet y catálogos	20.7	21.4	-2.7	7.4	1.9

Ventas Mayoristas por Subsector de Ingreso					
Subsector	2024				
	Var. Real Anual		Var. Mensual, s.a		
	Jul	Ene-Jul	May	Jun	Jul
Total (V% real anual, cifras originales)	-5.9	-8.1	-2.0	-2.0	3.0
Abarrotes y alimentos	-0.0	-2.1	0.1	-1.1	0.4
Productos textiles y calzado	-10.5	-9.3	1.6	-0.8	2.1
Farmacia y línea blanca	-1.2	-3.2	-3.8	1.1	-0.5
Materias primas agrop. e industriales	-8.5	-10.6	-3.1	-3.2	5.1
Maquinaria y Equipo	-5.3	-10.7	0.2	0.4	1.5
Camiones y refacciones	-11.5	-0.2	2.0	-1.4	-0.8
Intermediación al por mayor	-7.6	-9.4	3.7	-3.6	4.8

Las exportaciones aceleraron en agosto de forma anual, mientras que las importaciones cayeron ligeramente.

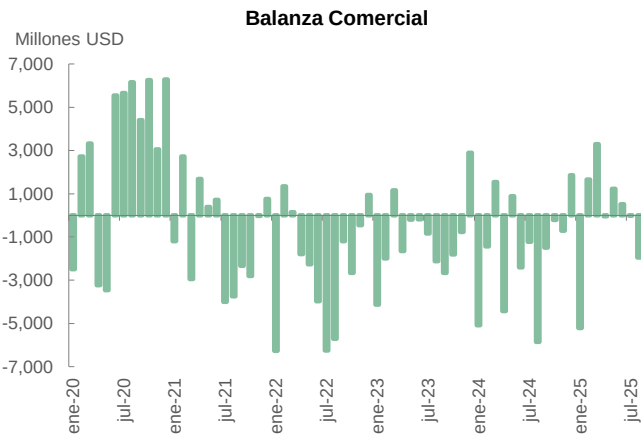
En agosto, la balanza comercial reportó un déficit por 1,943 millones dólares (md), frente a -17 previo y -2,600 esperado. A su interior, las exportaciones subieron 7.4%, desde 4.0% previo debido a un crecimiento de 8.9% en las exportaciones no petroleras, mientras que las petroleras registraron una fuerte caída de -26.3%. A detalle, las exportaciones manufactureras no automotrices subieron 14.1%, mientras que las automotrices retrocedieron -1.2%. Por su parte, las importaciones cayeron -0.2% (desde 1.7% previo), debido a un retroceso en las importaciones de consumo (-5.8%), y de bienes de capital (-7.4%), mientras las de bienes de consumo aumentaron moderadamente, en 1.8%. En el acumulado de los primeros ocho meses, la balanza comercial se encuentra con déficit de -528 md, con un aumento de las exportaciones de 4.7%, mientras que las importaciones promedian un crecimiento de apenas 0.4%.

Balanza Comercial

Concepto	Millones de dólares		
	Agosto		
	2024	2025	Var. Anual %
Balanza Comercial	-5,845	-1,944	-
Exportaciones Totales	51,903	55,718	7.4
Petroleras	2,221	1,638	-26.2
Petróleo Crudo	1,694	1,159	-31.6
Otras Petroleras	527	479	-9.1
No Petroleras	49,682	54,080	8.9
Agropecuarias	1,446	1,240	-14.3
Extractivas	803	1,135	41.3
Manufacturas	47,432	51,705	9.0
Automotrices	16,358	16,161	-1.2
No Automotrices	31,074	35,545	14.4
Importaciones Totales	57,747	57,662	-0.1
Petroleras	4,504	3,875	-14.0
No Petroleras	53,243	53,788	1.0
Consumo	8,904	8,388	-5.8
Petroleras	1,632	1,133	-30.6
No petroleras	7,271	7,255	-0.2
Intermedias	43,773	44,579	1.8
Petroleras	2,872	2,742	-4.5
No petroleras	40,901	41,837	2.3
Capital	5,071	4,695	-7.4
B. Comercial sin Petróleo	-3,561	293	-108.2

SS: Sin Significado. Las cifras son preliminares y pueden no coincidir debido al redondeo
Fuente: Estudios Económicos de Scotiabank con información del INEGI.





Fuentes: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI.

Pronósticos de Variables Macroeconómicas

🏠

Fecha de actualización: 12 de septiembre de 2025

Pronóstico												
	2024				2025				2026			
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3f	T4f	T1f	T2f	T3f	T4f
PIB	1.5	2.2	1.6	0.4	0.9	0.0	-0.6	-0.4	0.6	0.5	0.7	0.5
Inflación*	4.42	4.98	4.58	4.21	4.06	4.32	4.02	4.00	3.80	3.80	3.85	3.70
Banxico*	11.00	11.00	10.50	10.00	9.00	8.00	7.50	7.00	6.50	6.50	6.50	6.50
Tipo de cambio*	16.56	18.32	19.69	20.83	20.47	18.75	19.07	19.26	19.45	19.64	19.84	20.06
Tasa de desempleo**	2.5	2.7	3.0	2.5	2.5	2.8	3.3	3.5	3.2	3.3	3.4	3.4

Fuente: Scotiabank Estudios Económicos, Banxico, INEGI y Bloomberg

* Final de Período

**Promedio

Pronóstico Anual						
	2021	2022	2023	2024	2025f	2026f
PIB*	6.0	3.7	3.4	1.4	-0.1	0.6
Inflación*	7.36	7.82	4.66	4.21	4.00	3.70
Banxico*	5.50	10.50	11.25	10.00	7.00	6.50
Tipo de cambio*	20.53	19.50	16.97	20.83	19.26	20.06
Tasa de desempleo**	4.14	3.27	2.80	2.67	3.00	3.32
Inflación**	5.68	7.89	5.55	4.72	3.92	3.82

Fuente: Scotiabank Estudios Económicos, Banxico, INEGI y Bloomberg

* Final de Período

**Promedio

TABLAS DE PERSPECTIVAS Y PRONÓSTICOS GLOBALES [\[Link\]](#)

Publicación de Estudios Económicos de Scotiabank – [Eduardo Suárez](#), [Rodolfo Mitchell Cervera](#), [Miguel A. Saldaña Blanco](#), [Cynthia Hernández González](#)

Visita nuestra [página](#) o [contáctanos](#).



Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que, sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inverlat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Inverlat. Asimismo, el presente análisis no puede ser entendido como una Asesoría de Inversiones ya que no constituye en forma alguna, una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la decisión de inversión sobre alguna o alguna (s) emisora (s) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión. Este documento es de libre distribución de acuerdo con "Prácticas de Venta". La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todas las áreas de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la asertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de las emisoras de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no percibieron compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inverlat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. alguna de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las emisoras de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directriz, o de cualquier forma, influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido las opiniones contenidas en este documento. Este documento no puede fotocoparse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inverlat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversionistas Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).