

#### Contribuciones

**Eduardo Suárez Mogollón**

[esuarezm@scotiabank.com.mx](mailto:esuarezm@scotiabank.com.mx)

**Rodolfo Mitchell Cervera**

[mitchell.cervera@scotiabank.com.mx](mailto:mitchell.cervera@scotiabank.com.mx)

**Miguel Angel Saldaña Blanco**

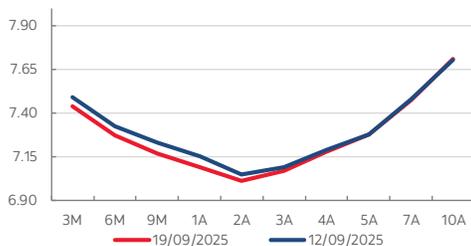
[msaldanab@scotiabank.com.mx](mailto:msaldanab@scotiabank.com.mx)

**Cynthia Hernández González**

[chgonzalez@scotiabank.com.mx](mailto:chgonzalez@scotiabank.com.mx)

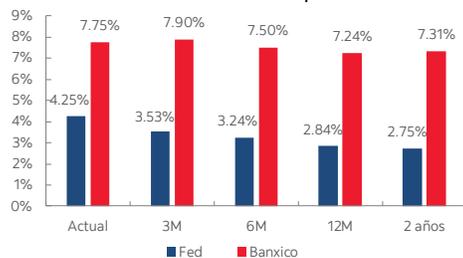
#### Gráficas del día

Curva TIIIE de Fondo



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank.

Tasas de Política Monetaria Implícitas



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Bloomberg.

## Datos económicos mixtos durante julio.

### Puntos clave

- La actividad económica cayó en julio, de acuerdo con el IGAE.
- Las ventas minoristas sorprendieron al alza en julio.
- En la Encuesta Citi, los analistas revisaron a la baja la expectativa de tasa a final de año.
- El tipo de cambio inicia la jornada en \$18.34.
- La OCDE revisó sus expectativas de crecimiento de la economía global.
- Durante la jornada, el mercado prestará especial atención a los comentarios de funcionarios de la Reserva Federal.

### En México

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%. ▶

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%. ▶

En la encuesta de Citi, el consenso de los analistas sigue anticipando un recorte de 25 puntos base en la tasa de política monetaria de este jueves. De 38 participantes, 37 prevén dicho recorte en septiembre y uno en noviembre. La proyección mediana para la tasa al cierre de 2025 bajó a 7.00% (rango: 7.00%-7.50%), mientras que para 2026 se mantuvo en 6.50%. Las expectativas para el tipo de cambio también se ajustaron a la baja: 19.26 para finales de 2025 y 19.87 para 2026. En cuanto a inflación, se espera que en septiembre sea de 0.28% mensual (3.81% anual) y la subyacente de 0.30% mensual (4.25% anual). Las proyecciones medianas para la inflación general y subyacente al cierre de 2025 se ajustaron ligeramente, a 3.99% y 4.12%, y para 2026 se mantuvieron o aumentaron marginalmente. Finalmente, la expectativa de crecimiento del PIB para 2025 se mantuvo en 0.5%, pero para 2026 se redujo de 1.4% a 1.3%. ▶

### En Estados Unidos y El mundo

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. ▶

Los mercados globales están prestando poca atención a los PMIs más débiles que indican una desaceleración del crecimiento mundial. Hay una ligera demanda por bonos del Tesoro de EE. UU. y gilts británicos, pero poca variación en los bonos europeos. Las divisas muestran un comportamiento mixto, destacando la apreciación de la corona sueca tras la decisión del Riksbank.

Las bolsas también están mixtas: los futuros en EE. UU. se mantienen planos, mientras que los principales índices europeos registran leves alzas; Tokio está cerrado por feriado. Además, los comentarios de bancos centrales influirán en los mercados, con intervenciones esperadas de Powell y Macklem tras la presentación de Miran ayer [link](#).

Indicadores para hoy

Hora	País	Indicador	Mercado	Previa	Última
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	-0.7	1.3	-1.1
06:30	🇺🇸	Balanza Cuenta Corriente, 2T 2025, MMD	-256.3	-439.8	-251.3
07:45	🇺🇸	PMI Manufacturero EE. UU. S&P Global, Sep 2025 (Pre)	52	53	
07:45	🇺🇸	PMI de Servicios EE. UU. S&P Global, Sep 2025 (Pre)	54.0	54.5	
07:45	🇺🇸	PMI Compuesto EE. UU. S&P Global, Sep 2025 (Pre)	54.6	55.1	
08:00	🇺🇸	Venta de Casas Usadas, Ago 2025	-1.5	2.0	

Indicadores Financieros: cierres al 22 sep. 2025

Bonos M			SOFR		TIIE	
Instrumento	Tasa	Var. abs.	Plazo	Tasa	Tasa	Var. abs.
M3	7.76	-0.03	1 Mes	4.15	8.0427	0.0100
M5	8.18	-0.01	3 Meses	4.01	8.0961	0.0101
M8	8.45	-0.02	6 Meses	3.85		
M10	8.76	-0.02	1 Año	3.61		
M30	9.25	0.01				

Valores de Deuda Mexicanos			Valores de Deuda EUA			
Instrumento	Precio	Tasa	Var. abs.	Instrumento	Tasa	Var. abs.
UMS 2a	99.98	4.17	-0.02	T.Bills 3m	3.94	-0.03
UMS 3a	102.54	4.26	-0.01	T.Bills 6m	3.84	0.00
UMS 5a	105.38	4.69	0.00	T. Note 2a	3.60	0.03
UMS 30a	108.68	6.70	0.01	TBond 10a	4.15	0.02
				TBond 30a	4.76	0.02

Bolsas del Mundo							
Índice - Mercado	Último	Rend. %		Rendimiento % Acumulado			
		Diario	Semanal	Mensual	Anual	12 m	
IPC México	62,004.11	1.31	1.31	5.61	25.23	18.80	
Bovespa Brasil	145,109.25	-0.52	-0.52	2.61	20.64	10.72	
PIPSA Santiago	9,116.93	1.22	1.22	2.44	35.87	43.96	
Dow Jones NY	46,381.54	0.14	0.14	1.84	9.02	10.27	
Nasdaq NY	22,788.98	0.70	0.70	6.21	18.01	26.97	
S&P 500 NY	6,693.75	0.44	0.44	3.61	13.81	17.38	
TSE-300 Toronto	29,958.98	0.64	0.64	4.88	21.15	25.52	
DAX Frankfurt	23,527.05	-0.48	-0.48	-1.57	18.17	25.68	
Eurostoxx 50 Europa	5,442.05	-0.30	-0.30	1.69	11.15	11.71	
FTSE-100 Londres	9,226.68	0.11	0.11	0.43	12.89	12.11	
CSI300 China	4,522.61	0.46	0.46	0.57	14.94	41.29	
Hang Seng H. Kong	26,344.14	-0.76	-0.76	5.05	31.33	44.28	
NIKKEI Japón	45,045.81	0.99	0.00	5.45	12.91	19.41	

T. Cambio	19-sep-25	22-sep-25	Var. abs.
Fix Banxico*	18.39	18.39	0.0000
Peso Spot	18.36	18.37	0.0101
Peso-CAD	13.29	13.29	0.0005
Peso-Euro	21.67	21.66	-0.0056

Precios del Petróleo			
Mex. Mix.	61.20	61.07	-0.1300
WTI	63.57	62.68	-0.8900
Brent	67.06	66.79	-0.2650

\*: Tipo de cambio Fix corresponde a fecha de liquidación.

UDIS	22-sep-24	22-sep-25	Var. %
	8,246	8,544	0.04

Mercado Cambiario en México (Spot-Pesos/USD)



Cetes			
Primario	Anterior	Último	Var. abs.
1 mes	7.25%	7.25%	0.00
3 meses	7.53%	7.53%	0.00
6 meses	7.66%	7.66%	0.00
1 año	7.70%	7.70%	0.00

Secundario			
	Tasa	Var. abs.	Dif.vs.Prim.
1 día	7.81%	-0.01	
1 mes	7.57%	0.00	0.32
3 meses	7.56%	-0.01	0.03
6 meses	7.59%	0.01	-0.07
1 año	7.64%	0.00	-0.06

Tasas de Interés de Largo Plazo



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 fotocopiarse, 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).