



BANCO DE MÉXICO®

Minuta número 116

Reunión de la Junta de Gobierno del Banco de México, con motivo de la
decisión de política monetaria anunciada el 15 de mayo de 2025

1. LUGAR, FECHA Y ASISTENTES

1.1. Lugar: Reunión celebrada por enlaces virtuales.

1.2. Fecha de la sesión de la Junta de Gobierno:
14 de mayo de 2025.

1.3. Asistentes:

- Victoria Rodríguez Ceja, Gobernadora.
- Galia Borja Gómez, Subgobernadora.
- José Gabriel Cuadra García, Subgobernador.
- Jonathan Ernest Heath Constable, Subgobernador.
- Omar Mejía Castelazo, Subgobernador.
- Edgar Abraham Amador Zamora, Secretario de Hacienda y Crédito Público.
- María Elena Méndez Sánchez, Secretaria de la Junta de Gobierno.

Se hace constar que, en fechas anteriores a la celebración de esta sesión, se desarrollaron trabajos preliminares en los que se analizó el entorno económico y financiero, así como la evolución de la inflación, sus determinantes y perspectivas (ver anexo).

2. ANÁLISIS Y MOTIVACIÓN DE LOS VOTOS DE LOS MIEMBROS DE LA JUNTA DE GOBIERNO

Entorno Externo

Todos coincidieron en que el periodo entre decisiones siguió caracterizándose por una elevada incertidumbre resultante de los diversos anuncios en política comercial en el nivel global. Algunos mencionaron que se estima que durante el primer trimestre de 2025 la actividad económica global se habría expandido a un ritmo menor al observado en el trimestre anterior. Uno añadió que este comportamiento reflejaría en buena medida la desaceleración económica en Estados Unidos y el menor dinamismo en China. Otro precisó que la contracción trimestral de la actividad económica estadounidense se debió en gran medida al efecto negativo de las exportaciones netas, ante un aumento en las importaciones de insumos industriales, en anticipación de las medidas comerciales. Externó que la pérdida de dinamismo del consumo privado en dicho país podría acentuarse ante la caída en la confianza de los consumidores y una posición financiera menos sólida de los hogares. De manera relacionada, algunos subrayaron que el impacto negativo de las políticas comerciales podría estar afectando la confianza de los consumidores y de los empresarios, lo que a su vez podría incidir en el comportamiento

del consumo privado y la inversión. Uno detalló que los índices de gerentes de compras apuntan hacia una desaceleración en los servicios en el nivel global, atonía en las manufacturas en las economías avanzadas y un ligero retroceso en este sector en las emergentes. Señaló que, si bien los indicadores de comercio mundial de mercancías registraron un incremento, ello puede ser resultado de un adelanto en los pedidos ante la incertidumbre comercial. Respecto de los mercados laborales, otro observó que han continuado mostrando signos de relajamiento. En particular, destacó las tasas de desempleo cada vez más cercanas a sus niveles naturales, la tendencia a la baja en el crecimiento en los salarios nominales y los indicadores de plazas vacantes cercanos a sus valores previos al inicio de la pandemia.

La mayoría recapituló que desde la última reunión Estados Unidos anunció nuevos aranceles. Destacó los que el gobierno de ese país llamó recíprocos y que se dieron a conocer el 2 de abril. Uno indicó que en el caso de México y Canadá no se impusieron aranceles recíprocos en este periodo. Algunos agregaron que diversos países comunicaron que implementarían medidas en represalia. Uno resaltó el escalamiento en las tensiones entre Estados Unidos y China que posteriormente se mitigaron ante el anuncio de pausas para la entrada en vigor de algunos de los gravámenes. En este contexto, la mayoría comentó que las perspectivas económicas globales se han revisado a la baja, en particular, las correspondientes a Estados Unidos. Coincidio en que, si bien las tensiones comerciales podrían derivar en presiones inflacionarias, especialmente en algunas jurisdicciones de Estados Unidos, en la inflación global otros efectos incidirían a la baja. Uno puntualizó que las medidas proteccionistas han dado lugar a un choque macro-financiero adverso, caracterizado, por un lado, por una fuerte desaceleración de la demanda global, con algunas disrupciones de oferta en economías que impongan gravámenes y, por otro lado, añadió que se ha presentado un choque de aversión al riesgo global dictado por la incertidumbre sobre el futuro del manejo de la política económica en Estados Unidos. Específico que sus efectos negativos sobre la actividad han cobrado relevancia sobre el proceso de formación de precios al representar un impacto que abarca diversos aspectos de la economía. Otro argumentó que, para la mayoría de las economías, esto podría representar un choque asimétrico de demanda, menor crecimiento económico y menor inflación. Uno sostuvo que después de casi tres

meses de que se dieron a conocer cambios en la política comercial de Estados Unidos, aún se desconoce su alcance y temporalidad. Asimismo, apuntó que indicadores de presiones en las cadenas de suministro han permanecido en niveles cercanos a su promedio histórico. Consideró que, a pesar de la materialización de algunos de los riesgos que afectarían el crecimiento global, el balance de riesgos aún mantiene un sesgo a la baja. **La mayoría externó que los cambios en la política comercial han introducido una elevada incertidumbre en las perspectivas globales.**

Uno destacó que el proceso desinflacionario global continuó avanzando. Señaló que en las economías avanzadas la inflación general disminuyó, luego de algunos repuntes registrados a comienzos del año, impulsados principalmente por el componente energético. Resaltó la recomposición entre los subíndices de bienes y servicios. Sostuvo que, si bien la inflación de este último índice continúa mostrando persistencia, mantuvo en general una tendencia a la baja en diversas economías. **Otro** comentó que en Estados Unidos se observó un repunte de la inflación de mercancías alimenticias. Agregó que en dicha economía se ha registrado un aumento en la inflación de bienes del componente subyacente. **Uno** subrayó que en las economías emergentes se sigue observando un comportamiento mixto. **Algunos** indicaron que se anticipa que el progreso de la inflación hacia los objetivos de los bancos centrales continúe. **Uno** especificó que, para algunos casos, como el de Estados Unidos, ahora se espera que esto ocurra a un ritmo más gradual.

La mayoría observó que en su última decisión la Reserva Federal mantuvo sin cambio su tasa de referencia. Mencionó que en su comunicado destacó un aumento en la incertidumbre. **Algunos** indicaron que en su comunicación reiteró que se mantienen atentos a los riesgos en ambos lados de su mandato dual. **Uno** añadió que se resaltó el sólido crecimiento de la economía, la resiliencia del mercado laboral y que la inflación sigue siendo algo elevada. En este sentido, **otro** comentó que el presidente de la Reserva Federal afirmó que la postura monetaria actual está bien posicionada para permitir esperar y observar la evolución de los determinantes inflacionarios, cuyos efectos podrían ser de corta o larga duración, dependiendo del alcance de los cambios impuestos en materia comercial. **Uno** agregó que dicho instituto central ha hecho un llamado acertado a la paciencia para tener más claridad sobre el panorama incierto. **Algunos** señalaron que su directivo enfatizó que no

emitirían juicios apresurados en un contexto en el que las medidas propuestas están sujetas a modificaciones constantes. **Uno** resaltó que, no obstante, se espera que la Reserva Federal lleve a cabo dos recortes de 25 puntos base en lo que resta del año, ante el entorno de debilidad económica.

Sobre las decisiones de los bancos centrales de otras economías avanzadas, **algunos** indicaron que su comunicación destacó la incertidumbre sobre las políticas comerciales. Argumentaron que estos institutos puntualizaron el efecto negativo de dicha incertidumbre sobre las perspectivas de crecimiento económico. **Uno** señaló que apuntaron que las implicaciones para la inflación aún son inciertas, si bien **otro** destacó que un mayor número de ellos asoció los efectos esperados con menores presiones inflacionarias. **Algunos** comentaron que el Banco Central Europeo redujo sus tasas de referencia en 25 puntos base. **Uno** mencionó que dicha Institución lleva acumulados siete recortes desde junio del año pasado. Detalló que su presidenta afirmó que el impacto de los cambios en política comercial sobre la inflación dependerá de las represalias que adopten los países de la zona euro. **Algunos** añadieron que el Banco de Inglaterra también realizó un ajuste a la baja de 25 puntos base. **Uno** agregó que el Banco de Nueva Zelanda efectuó una disminución de la misma magnitud, mientras que otras economías dejaron sin cambios sus tasas. **Otro** sostuvo que dado el impacto negativo previsto de las políticas comerciales sobre la actividad económica global se espera que la fase de relajamiento monetario continúe en la mayoría de las economías, si bien a distintos ritmos en cada una de ellas.

La mayoría resaltó que los mercados financieros internacionales exhibieron volatilidad. Todos señalaron que el dólar estadounidense presentó una depreciación generalizada frente a otras divisas. **Algunos** consideraron que el debilitamiento del dólar se debió a menores perspectivas de crecimiento para la economía estadounidense y a que el ambiente de volatilidad dio lugar a una apreciación de los activos de refugio, con excepción de los estadounidenses. **Uno** añadió que esta depreciación del dólar ha sido, en promedio, más marcada frente a monedas de economías avanzadas que frente a las de economías emergentes. **Otro** notó que de acuerdo con encuestas e instrumentos de mercado se anticipa que la divisa estadounidense pudiera continuar mostrando debilidad. **La mayoría coincidió en que los índices accionarios estadounidenses presentaron caídas significativas luego del**

anuncio de los llamados aranceles recíprocos. **Uno** mencionó que esta disminución se debió en parte al impacto esperado de los aranceles en las cadenas de producción de diversas compañías, en particular de las del sector tecnológico. Respecto de los mercados de renta fija, observó que en los días subsecuentes a dicho anuncio las tasas de interés presentaron disminuciones a lo largo de la curva de rendimientos. **Algunos** indicaron que, posteriormente, las tasas de bonos gubernamentales de Estados Unidos de mayor plazo registraron aumentos asociados con mayores primas por plazo. **Uno** especificó que la percepción de riesgo sobre dicha economía ha aumentado. Externó que la cotización de su CDS a 5 años alcanzó niveles de dos desviaciones estándar por encima del promedio histórico. Explicó que a la par de los cambios en su política comercial, los inversionistas han considerado los activos estadounidenses como más riesgosos. No obstante, **algunos** señalaron que el entorno ha mejorado tras los anuncios por parte de Estados Unidos de suspensiones temporales de algunos de los aranceles y un avance en las negociaciones con China. Destacaron que se observó un repunte en los principales índices accionarios. **Uno** agregó que el dólar también revirtió parte de la depreciación registrada.

Actividad Económica en México

Todos señalaron que en el primer trimestre de 2025 la actividad económica nacional nuevamente exhibió debilidad. **Uno** indicó que desde finales de 2023 esta comenzó a desacelerarse. **La mayoría detalló que en el periodo enero-marzo el indicador oportuno del PIB presentó una modesta tasa de expansión de 0.2% trimestral ajustada por estacionalidad.** **Algunos** expresaron que esto se observó luego de que la actividad se contrajera el trimestre anterior. **Uno** resaltó que en el último trimestre de 2024 todas las regiones económicas de México exhibieron una contracción. **Algunos** comentaron que la estimación puntual de la brecha del producto es claramente negativa.

La mayoría apuntó que la expansión del primer trimestre estuvo impulsada por las actividades primarias. Indicó que, en contraste, las secundarias extendieron su desempeño negativo y las terciarias se estancaron. En mayor detalle sobre las actividades secundarias, **uno** destacó la tendencia a la baja de la minería y la trayectoria lateral de las manufacturas. Añadió que el comportamiento de la construcción reflejó el buen

desempeño de la edificación y las menores contribuciones del rubro de obras de ingeniería civil. Respecto de los servicios, comentó que se mantuvo la heterogeneidad en el desempeño de sus subsectores y que los profesionales, de salud e inmobiliarios tuvieron un mejor comportamiento. Agregó que entre los servicios que se han desacelerado de manera más notoria se encuentran el comercio al por mayor y el de alojamiento y preparación de alimentos y bebidas. **Otro** advirtió que algunos indicadores de actividad sorprendieron a la baja, debido en parte a los efectos de la incertidumbre comercial en el nivel global.

Respecto de la demanda agregada, **algunos** apuntaron que esta exhibió una falta de dinamismo. **La mayoría notó que a comienzos de 2025 el consumo privado continuó mostrando debilidad.** **Algunos** señalaron que esta moderación fue generalizada, pues se observó una disminución en el de bienes importados y atonía en el de los nacionales. No obstante, **uno** añadió que el consumo de servicios sigue presentando una tendencia al alza. **Otro** precisó que, si bien sigue creciendo, lo ha hecho a un menor ritmo. **Uno** agregó que otros indicadores relacionados con el consumo mostraron un bajo dinamismo, como las ventas de vehículos ligeros, que sin embargo permanecen en niveles altos. **Todos externaron que la inversión fija bruta en el país profundizó su tendencia a la baja.** **Uno** comentó que esto fue reflejo de la tendencia negativa tanto de la inversión pública como de la privada. Detalló que la inversión en construcción sigue mostrando atonía, mientras que la relacionada con maquinaria y equipo registró debilidad en los datos más recientes. **Otro** notó que el comportamiento observado de la inversión para enero y febrero fue más desfavorable que el anticipado. Apuntó que los indicadores de confianza empresarial se han deteriorado. **En cuanto a la demanda externa, la mayoría argumentó que el vigor que presentó aquella proveniente de Estados Unidos en los primeros meses del año obedeció en buena medida a factores precautorios ante la imposición de aranceles.** **Algunos** externaron que las exportaciones manufactureras se expandieron como resultado de una reactivación del componente no automotriz. **Uno** notó la tendencia lateral de las exportaciones automotrices.

La mayoría mencionó que se prevé que la actividad económica nacional continúe mostrando debilidad. En este contexto, **uno** recordó que el pronóstico de crecimiento para 2025 se revisó a la baja de manera significativa en el

Informe Trimestral más reciente, manteniéndose un marcado sesgo a la baja. **Otro** argumentó que en el próximo Informe podría darse otra revisión importante. **Uno** destacó que actualmente la economía pasa por un periodo de estancamiento y que pudiera materializarse una ligera recesión. **Otro** agregó que los analistas y organismos multilaterales también han recortado sus pronósticos económicos para México. Así, **algunos** mencionaron que se anticipa que prevalezcan condiciones de holgura en el horizonte de pronóstico.

La mayoría indicó que el balance de riesgos para la actividad continúa sesgado a la baja. Todos resaltaron los riesgos asociados con una posible intensificación de la incertidumbre en torno a la política comercial de Estados Unidos. **Uno** consideró que dicha incertidumbre ha sido un factor relevante en la profundización de la desaceleración ya observada y advirtió que su impacto podría prolongarse. **Otro** añadió que ante un entorno incierto las empresas tienen incentivos a posponer o cancelar proyectos de inversión por estar en su interés esperar a mayor información. Mencionó que en la medida en que vaya desvaneciéndose la incertidumbre, se podría observar una recuperación de la actividad económica hacia 2026. **Uno** subrayó que existe el riesgo de que los aranceles que Estados Unidos le impuso a México afecten directamente la demanda externa que enfrentamos. Argumentó que asimismo existe el riesgo de que los aranceles que Estados Unidos impuso a sus importaciones provenientes de distintos países tengan un efecto indirecto sobre la actividad económica de México, pues podrían reducir el dinamismo de la actividad productiva estadounidense que a su vez influye sobre la demanda externa que enfrenta nuestro país. **Otro** expresó que la materialización de estos riesgos podría conducir a una contracción en la economía mexicana en este año. **Algunos** apuntaron que estos riesgos a la baja podrían implicar una mayor holgura en la economía hacia delante respecto de la actualmente prevista.

No obstante, **uno** advirtió que el contexto actual exige mantener cautela en las previsiones, dada la incertidumbre sobre las medidas que se aplicarán y la dificultad de evaluar sus efectos. Al respecto, **algunos** resaltaron que la administración estadounidense ha mandado señales de que tratará de alcanzar acuerdos comerciales y que México ha contado con un trato relativamente preferencial. **Uno** expresó que algunos aranceles podrían eliminarse o reducirse hacia delante. Argumentó que actualmente México enfrenta condiciones de comercio con

Estados Unidos más adversas que antes de la entrada de la nueva administración de ese país. Explicó que, sin embargo, las circunstancias se mitigaron respecto del arancel generalizado de 25% al darse trato preferencial al comercio vía T-MEC. Añadió que, además, en términos relativos, las barreras arancelarias podrían ser mayores para otras economías. Agregó que para diversas empresas que actualmente no utilizan el T-MEC para exportar sus productos podría resultar rentable comenzar a usarlo. Apuntó que, de acuerdo con la encuesta regional del Banco de México, algunas ya han comenzado a hacerlo. Refirió que, en este contexto, el impacto directo de dichos aranceles sobre la economía nacional sería acotado.

La mayoría mencionó que el mercado laboral siguió mostrando señales de moderación. **Algunos** apuntaron que el estancamiento del empleo deja en evidencia dicha moderación. Destacaron que, si bien la tasa de desocupación se mantiene en niveles históricamente bajos, ello ocurre en un contexto de una reducción en la tasa de participación laboral. **Uno** enfatizó también la tendencia decreciente en la razón de ocupación a población en edad de trabajar, al igual que el estancamiento de la población ocupada y el de la población económicamente activa. Añadió que en abril la variación anual de los puestos afiliados al IMSS fue la más baja desde 2021, mientras que para el periodo enero-abril, se presentó el menor crecimiento desde 2003, a excepción de 2009 y 2020, y se ubicó por debajo del promedio histórico. Agregó que se acumularon diez meses consecutivos con contracciones anuales en el número de registros patronales afiliados al IMSS, lo que sugiere un entorno adverso para la creación de nuevas unidades económicas formales y refleja el menor dinamismo de la economía en su conjunto. **Algunos** notaron que se observa un menor crecimiento de la masa salarial real debido a revisiones salariales más acotadas y al menor dinamismo de la creación de empleos. **Uno** manifestó que el enfriamiento del mercado laboral podría tener consecuencias sobre el proceso de formación de precios y podría limitar una posible recuperación del consumo.

Inflación en México

La mayoría recordó que actualmente la inflación se encuentra en niveles más bajos que los registrados durante la pandemia, dando cuenta del avance en el proceso de desinflación. **Algunos** destacaron que en los últimos meses tanto la inflación general como la subyacente se han situado en niveles cercanos a sus respectivos

promedios históricos de 2003 a 2019, con lo cual han registrado nuevamente un comportamiento similar al observado previo a la pandemia. **Uno** argumentó que ante el desempeño de la inflación se puede considerar el episodio inflacionario como resuelto. **Otro** indicó que la dinámica de las variaciones mensuales de los genéricos, en términos de su dispersión, presentan un comportamiento similar al de períodos en los que la inflación general anual es estable, lo que sugiere además que no se aprecian afectaciones generalizadas en la formación de precios. **Uno** mencionó que, en lo que va del año, la inflación general se ha mantenido dentro del intervalo de variabilidad alrededor de la meta. Por su parte, **otro** advirtió que, si bien la inflación se redujo entre 2023 y 2024 y se logró que esta se ubicara por debajo de 4.0% y en niveles similares a los prevalecientes previo a la pandemia, en lo que va de 2025 no se han observado avances adicionales. En efecto, **algunos** señalaron que en los últimos tres meses ha repuntado. **La mayoría aseveró que el aumento entre marzo y abril se debió a un incremento del componente subyacente, al tiempo que el componente no subyacente disminuyó. Notó que, con ello, la inflación general se ubicó en abril en 3.93%.**

La mayoría apuntó que la inflación subyacente se ubicó en 3.93% en abril. **Uno** comentó que esta no ha disminuido desde noviembre pasado. **Otro** explicó que el comportamiento estable de la inflación subyacente en lo que va del año responde a que la tendencia a la baja en la inflación de servicios se ha visto contrarrestada por incrementos en la de las mercancías. **Uno** señaló que se requiere una reducción más significativa en la inflación de los servicios que más que compense el incremento en la de mercancías, lo cual no se ha materializado. Respecto del comportamiento en el margen, **otro** consideró que el incremento de la inflación subyacente entre marzo y abril responde en cierta medida a factores de carácter temporal. **Uno** sostuvo que este fue resultado de aumentos tanto en la inflación de mercancías como en la de servicios. **Algunos** destacaron que, a pesar del incremento de la inflación subyacente en su última lectura, esta acumuló ocho meses consecutivos por debajo de 4%. **Uno** resaltó que la proporción de la canasta de este componente con variaciones iguales o menores a 3% ha aumentado.

La mayoría mencionó que en abril la inflación de mercancías aumentó para ubicarse en 3.38%. **Algunos** acotaron que este indicador aún presenta niveles bajos y menores que su promedio entre 2003 y 2019. **Uno** destacó que, después de registrar

niveles particularmente bajos, la inflación de mercancías se ha incrementado más de lo previsto en meses recientes. **Otro** observó que este componente ha venido siendo afectado por un efecto base adverso que se espera continúe incidiendo hacia delante. Señaló que, no obstante, la relación entre los cambios de precios relativos en mercancías y el nivel de la inflación es similar a lo observado en períodos de estabilidad de precios. **Uno** advirtió que ha aumentado alrededor de 100 puntos base en los últimos cinco meses, al tiempo que sus variaciones mensuales anualizadas ajustadas por estacionalidad se ubican alrededor del 6%. **Otro** recordó que, al tratarse de bienes comerciables, los precios de las mercancías dependen principalmente de las referencias internacionales y del tipo de cambio, mientras que la actividad económica juega un rol de menor importancia.

En cuanto al comportamiento en el interior de las mercancías, **algunos** indicaron que las inflaciones tanto de mercancías alimenticias como no alimenticias aumentaron en sus últimas lecturas. **Algunos** detallaron que dentro de las alimenticias sobresalieron los incrementos en embutidos y los lácteos, a causa de presiones en ciertas referencias internacionales de los insumos que se utilizan en su elaboración. **Uno** puntualizó que, en congruencia con lo anterior, el repunte en la inflación de alimentos, principalmente de origen animal, se observa también en otras economías, como la de Estados Unidos. No obstante, subrayó que las variaciones mensuales ajustadas por estacionalidad de diversos rubros en el interior de las mercancías alimenticias se han mantenido estables, como en los casos de los alimentos derivados del maíz, el trigo y la soya. Elaboró que los precios internacionales de estas materias primas han permanecido en niveles visiblemente por debajo de los alcanzados en años previos. Respecto de las mercancías no alimenticias, **algunos** apuntaron que fueron notorios los incrementos en los precios de medicamentos y otros artículos que mayormente son importados o cuyas industrias operan con un contenido de insumos importados relativamente alto. **Uno** consideró que en estos casos podría estar ocurriendo cierto traspaso del tipo de cambio a los precios. No obstante, mencionó que en Estados Unidos también se ha dado un repunte en la inflación de bienes dentro del componente subyacente. Manifestó que el repunte reciente en la inflación de las mercancías no alimenticias podría interpretarse como una normalización, luego de los niveles significativamente por debajo del promedio histórico que había alcanzado.

La mayoría señaló que en abril la inflación de servicios se ubicó en 4.56%. Notó que en dicho mes se presentó un incremento en el margen influido por un efecto calendario de Semana Santa. **Uno** agregó que las presiones que se observaron no fueron distintas de las que típicamente se presentan durante estas festividades. **Otro** destacó que, además, las inflaciones de los componentes de vivienda y educación se mantuvieron estables en abril con respecto al mes previo. **La mayoría enfatizó que la inflación anual de servicios acumula siete meses consecutivos ubicándose por debajo del 5%.** **Uno** añadió que, además de permanecer debajo de dicho nivel, desde octubre del año pasado exhibe una tendencia descendente. **Otro** apuntó que ello ha ocurrido después de que previamente había permanecido por encima de 5% durante 26 meses seguidos. **Uno** argumentó que a esta persistencia contribuyó, en su momento, cierto sobrecalentamiento de la economía en 2023 y el traspaso rezagado de los costos acumulados durante la pandemia. Sostuvo que ante el debilitamiento de la demanda agregada y considerando que la inflación de servicios es la que más responde a las condiciones de holgura, en 2024 se observó un punto de inflexión a la baja. **Otro** notó que, a diferencia de la variación anual, la variación mensual desestacionalizada y anualizada se mantuvo estable entre marzo y abril, al situarse en 4.04%.

Uno manifestó que la mitigación de las presiones inflacionarias ha sido relativamente generalizada entre los componentes del subíndice de servicios. **Algunos** resaltaron que el componente de vivienda se ha venido reduciendo respecto del nivel observado al cierre de 2024. Reflexionaron que este comportamiento es particularmente bienvenido considerando el elevado peso de este subíndice. Argumentaron que es de esperarse que la inflación de vivienda continúe moderándose, siendo que responde a los niveles pasados de inflación general, los cuales se han reducido, y al comportamiento de la actividad económica y las condiciones del mercado laboral, que se han moderado. Respecto de la inflación de servicios educativos, **uno** aseveró que siendo que se han venido traspasando a las colegiaturas los costos en que incurrieron las instituciones educativas en la pandemia, se podría anticipar que las revisiones continúen siendo menores a las registradas en años previos. En relación con el componente de servicios distintos a la vivienda y la educación, **algunos** destacaron que en el último mes registró un alza, la cual atribuyeron al incremento de la inflación de los servicios turísticos debido al efecto calendario mencionado.

Uno precisó que, por su naturaleza, este debería revertirse rápidamente. Asimismo, **otro** acotó que ya se observó una reducción entre las últimas dos quincenas. **Uno** indicó que la inflación de diversos rubros de este subíndice permanece alta, aunque es de preverse que disminuyan dado el contexto de debilidad económica y de revisiones salariales menores a las observadas en años previos. Sin embargo, **algunos** señalaron particularmente la inflación elevada de los servicios de alimentación.

La mayoría notó que la inflación no subyacente disminuyó en abril, ubicándose en 3.76%. **Uno** mencionó que ello fue reflejo de caídas en los componentes de agropecuarios y energéticos. Manifestó que en el interior del subíndice de agropecuarios sus dos rubros, el de frutas y verduras y el de pecuarios, se redujeron. **Otro** destacó que los precios de los productos agropecuarios han presentado aumentos considerablemente más moderados que los observados el año pasado. **Uno** resaltó que la inflación del subíndice de pecuarios muestra señales de moderación tras haber registrado incrementos hacia finales del año pasado. **Algunos** enfatizaron que la inflación de los energéticos ha seguido disminuyendo. **Uno** afirmó que la inflación no subyacente ha contribuido a mantener contenida la inflación general.

La mayoría mencionó que se continúa anticipando que la inflación general converja a la meta en el tercer trimestre de 2026. **Uno** señaló que se sigue esperando que la subyacente converja al 3% hacia el segundo trimestre de 2026. **Sin embargo, la mayoría notó la revisión al alza en el pronóstico de la inflación general para el segundo y tercer trimestres de 2025.** Observó el ajuste al alza en el de la inflación subyacente en el corto plazo. **Uno** afirmó que dicha revisión se debió en buena medida a un incremento mayor al anticipado en la inflación de las mercancías. **Otro** estimó que, dados los recientes incrementos en la inflación general, es probable que esta se ubique por encima de 4% en mayo. **La mayoría argumentó que la posición cíclica de la economía ante la atonía que ha presentado la actividad productiva contribuirá a que se observen menores presiones hacia delante.** En particular, **uno** enfatizó su impacto en la inflación de servicios. Agregó que, una vez completado el ajuste en los precios relativos de las mercancías alimenticias, las presiones sobre la inflación de dichas mercancías podrían moderarse. **Otro** sugirió cautela en la lectura de los indicadores de holgura hasta confirmar que las presiones sobre los precios se aminoren y ello conduzca a una menor inflación. Afirmó que al

momento los precios que son más susceptibles a las condiciones cíclicas de la economía muestran mayor crecimiento.

La mayoría consideró que el balance de riesgos respecto de la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico, si bien se mantiene sesgado al alza, ha mejorado. En ese sentido, **uno** sostuvo que algunos riesgos al alza se han moderado. **Otro** comentó que los riesgos a la baja han cobrado relevancia. **Uno** puntualizó que dicho sesgo al alza implica que se pudieran tener tasas de inflación mayores a las anticipadas, lo cual pudiera llevar a revisiones adicionales al alza en el pronóstico.

La mayoría señaló que los cambios de política económica por parte de la nueva administración estadounidense han añadido incertidumbre a las previsiones. Detalló que sus efectos podrían implicar presiones sobre la inflación en ambos lados del balance. **Uno** retomó el análisis respecto de los mecanismos por los que los cambios en la política comercial de Estados Unidos podrían afectar a la economía mexicana. Recordó que, por una parte, el choque de demanda, ya sea directamente por los aranceles impuestos a México o indirectamente por los aranceles a otros países que implican una afectación a la economía estadounidense, podría significar menores presiones inflacionarias. Arguyó que el choque de oferta en el país vecino podría traspasarse en la forma de un incremento de costos a sus socios comerciales ante la integración comercial. Añadió que, a su vez, la imposición de aranceles a las exportaciones mexicanas podría implicar presiones sobre la moneda nacional. **Algunos** explicaron que sin embargo al momento este choque no se ha materializado, siendo que el cambio de política comercial se ha traducido en una percepción de mayor riesgo sobre la economía estadounidense y, por lo tanto, en una depreciación generalizada del dólar.

Uno apuntó que, pese a que se esperaría una reducción de algunos precios por una menor demanda externa, no se puede dar por hecho una caída automática en la inflación. Sostuvo que no se debe sobreestimar el efecto de la holgura en los precios cuando se enfrentan diversos choques que dificultan anticipar con certeza sus efectos. Respecto del choque de costos, **otro** consideró que es posible anticipar que tanto productos de uso intermedio como de uso final en Estados Unidos que enfrenten presiones de costos debido a los aranceles, también presentarían una disminución en su demanda, lo

cual implicaría una menor demanda por productos mexicanos. Añadió que dicha situación se podría agravar porque México en gran medida abastece a la economía estadounidense de insumos intermedios y entre aquellos de uso final buena parte son bienes durables cuya dinámica se asemeja a la de la inversión, por lo que su demanda es particularmente sensible al ciclo económico del país vecino. Puntualizó que por ello el efecto de la reducción en la demanda externa que el país enfrenta y sus efectos sobre el resto de la economía ejercería una mayor influencia sobre la dinámica inflacionaria doméstica. Por su parte, **uno** opinó que el relajamiento de las condiciones de holgura, al limitar el traspaso de costos a precios finales, contribuiría a mitigar el impacto de factores que pudieran presionar la inflación al alza, incluyendo los asociados con una depreciación cambiaria. **En relación con el posible impacto de una depreciación de la moneda nacional, la mayoría** indicó que las estimaciones sugieren que el coeficiente de traspaso cambiario es bajo. Destacó que dicho coeficiente es menor en períodos de debilidad económica. **Uno** acotó que no es igual a cero. **Algunos** agregaron que la mayor estabilidad de los mercados financieros disminuye en el margen la probabilidad de una depreciación. **Algunos** argumentaron que no hay certeza respecto del efecto del tipo de cambio sobre la inflación, por lo que es necesario permanecer atentos a posibles señales que sugieran un traspaso mayor al previsto.

Entre otros riesgos al alza, **algunos** subrayaron la persistencia de la inflación subyacente. **Uno** destacó el caso de los servicios de alimentación, los cuales opinó que enfrentan mayores retos pues su evolución depende del comportamiento de los precios de alimentos procesados. **Otro** advirtió que la permanencia de los aranceles podría llevar a un nuevo reacomodo de precios relativos entre bienes comerciables y no comerciables que tuviera efectos inflacionarios en el mediano plazo.

En cuanto a los riesgos a la baja, la mayoría señaló el debilitamiento anticipado de la actividad económica lo que conduciría a menores presiones inflacionarias. **Algunos** indicaron que se anticipa una ampliación de las condiciones de holgura mayor a las anteriormente previstas. Por otro lado, en el contexto de desaceleración económica global, **uno** observó el riesgo a la baja de la disminución de los precios de algunas referencias internacionales de materias primas. **Otro** agregó que los contratos de futuros no anticipan alzas en los precios internacionales de las materias primas alimenticias por lo que las presiones

sobre la inflación de mercancías alimenticias podrían irse moderando.

Algunos mencionaron que las expectativas de inflación se mantuvieron estables. **Uno** destacó que ello se dio a pesar del contexto de marcada incertidumbre. **Otro** indicó que estas registraron ajustes acotados al alza para el cierre de 2025 y a la baja para los próximos 12 meses. Añadió que la compensación por inflación y riesgo inflacionario disminuyó en todos los plazos. Notó que para los plazos menores a cinco años se ubicaron en niveles semejantes a la mediana de las expectativas de los analistas. Comentó que ello sugiere una disminución en la prima por riesgo inflacionario en el corto plazo. No obstante, subrayó que dichas expectativas para el mediano y largo plazos aún muestran resistencia a disminuir. **Uno** insistió que las expectativas de analistas indican niveles de inflación mayores a los publicados por el Banco de México, siendo que no anticipan mayores avances en el corto y mediano plazos.

Entorno Macrofinanciero

La mayoría señaló que desde la decisión de política monetaria de marzo prevaleció un entorno de volatilidad en los mercados financieros de México. **Uno** puntualizó que dicha volatilidad estuvo en línea con el comportamiento de los mercados globales. **Otro** consideró que el comportamiento de los mercados locales respondió principalmente a la retórica comercial de Estados Unidos hacia México. **En el mercado de renta fija, la mayoría mencionó que desde la pasada decisión de política monetaria en México las tasas de interés de valores gubernamentales disminuyeron, especialmente las de corto y mediano plazos.** **Uno** notó que los indicadores de riesgo soberano mostraron ajustes a la baja.

Todos observaron que el peso mexicano se apreció entre reuniones frente al dólar estadounidense. **Uno** señaló que, en semanas recientes, el tipo de cambio ha permanecido por debajo del rango que había exhibido en los primeros meses de 2025. La mayoría precisó que la cotización de la moneda nacional exhibió un amplio rango de operación. Destacó que, sin embargo, las condiciones de operación del peso mexicano exhibieron mejorías. **Uno** recalcó que la demanda por cobertura ante depreciaciones cambiarias disminuyó desde la decisión anterior, por lo cual la posición técnica del peso se encuentra en un nivel cercano a la neutralidad. Agregó que la volatilidad implícita en opciones cambiarias ha descendido en jornadas recientes después de un

incremento temporal a principios de abril. **Otro** afirmó que las disminuciones observadas del diferencial de tasas de interés con Estados Unidos no han provocado afectaciones en los mercados financieros, incluido el cambiario, sino que estos han exhibido un funcionamiento ordenado. Añadió que dicho funcionamiento se ha dado en un contexto en el que las decisiones del Banco de México han sido plenamente anticipadas por los participantes del mercado. **La mayoría indicó que la apreciación del peso mexicano respondió a un debilitamiento generalizado de dicha divisa.** Algunos argumentaron que el trato preferencial de Estados Unidos hacia México en materia comercial en el marco del T-MEC también ha contribuido. **Algunos** juzgaron que los fundamentos macroeconómicos del país asimismo han jugado un papel en el comportamiento del mercado cambiario. **De manera relacionada, la mayoría mencionó que el diferencial de tasas se ha mantenido elevado.** **Algunos** enfatizaron el nivel del diferencial ajustado por riesgo comparado con el de otras economías emergentes.

Política Monetaria

La Junta de Gobierno reiteró que, al dejar atrás el episodio inflacionario, el combate a la inflación se encuentra en una etapa en la cual se buscará llevarla de los niveles actuales, alrededor de sus promedios históricos previo a la pandemia, a la meta de 3%. Valoró que niveles de la tasa de referencia menores a los que demandaron los choques globales son consistentes con los desafíos que presenta esta fase. Ello considerando además el comportamiento del tipo de cambio, la debilidad de la actividad económica e incluyendo el posible impacto de los cambios de las políticas comerciales a nivel global. Tomando en cuenta el actual panorama inflacionario, y el grado de restricción monetaria prevaleciente, la Junta de Gobierno con la presencia de todos sus miembros, decidió por unanimidad reducir en 50 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 8.50%.

La Junta de Gobierno estima que hacia delante podría continuar con la calibración de la postura monetaria y considerar ajustarla en magnitud similar. Prevé que el entorno inflacionario permita seguir con el ciclo de recortes a la tasa de referencia, si bien manteniendo una postura restrictiva. Tomará en cuenta los efectos de la debilidad de la actividad económica, así como la incidencia de la postura monetaria restrictiva que

se ha mantenido y la que siga imperando sobre la evolución de la inflación a lo largo del horizonte en el que opera la política monetaria. Las acciones que se implementen serán tales que la tasa de referencia sea congruente, en todo momento, con la trayectoria requerida para propiciar la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3% en el plazo previsto. 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.

Un miembro recordó que en la decisión de marzo se dio continuidad a la calibración de la postura de política monetaria para adecuarla a la etapa actual del combate inflacionario. Añadió que se comunicó que hacia delante se podría continuar con la calibración y considerar un ajuste de magnitud similar, en virtud de los efectos derivados de la debilidad económica y de la postura monetaria prevaleciente. Externó que, tomando en cuenta la evolución del panorama inflacionario, es adecuado continuar con la calibración. Argumentó que, en primer lugar, dicha calibración busca procurar que el proceso de convergencia de la inflación continúe siendo eficiente. Consideró que la convergencia de la inflación a la meta se puede alcanzar con un nivel de restricción monetaria menor. Expuso que en esta etapa se enfrentan presiones de precios que son menores y de naturaleza distinta, y que las mayores condiciones de holgura deberán contribuir a mitigar las presiones inflacionarias. Expresó que, a su vez, las mayores condiciones de holgura enfatizan la necesidad de una convergencia eficiente. Destacó que, en segundo lugar, se estaría avanzando en ajustar la postura a la fase descendente del ciclo económico. Comentó que la reducción de la tasa real ex ante facilitará el ajuste de la economía al escenario de menor dinamismo y menores presiones inflacionarias. Agregó que ello es más relevante en un panorama donde se esperan mayores condiciones de holgura a las previstas, lo que mitigaría las presiones inflacionarias de manera más acentuada. No obstante, opinó que dicha tasa, aun después del ajuste, continuaría siendo elevada respecto del nivel de la brecha de inflación. Apuntó que, en tercer lugar, el comportamiento del peso mexicano da espacio adicional para la reducción en la tasa objetivo. Mencionó que, en cuarto lugar, el recorte es congruente con el deterioro previsto de la demanda externa que resultaría de las medidas comerciales adoptadas y los efectos del entorno macro financiero que se enfrenta. Al respecto, recalcó que es necesario seguir analizando de manera integral estas medidas. Reiteró que las

decisiones de política monetaria deben basarse en el panorama inflacionario y sus previsiones, y no en especulaciones. Agregó que es indispensable tener presente el notable progreso en el proceso desinflacionario. Reconoció que la inflación todavía no se ubica en la meta y destacó que se ha comunicado que la tarea permanente es procurar alcanzar este objetivo. Indicó que, sin embargo, el fin del episodio inflacionario derivado de la pandemia se combina con una actividad económica notoriamente débil y cuyas perspectivas se han deteriorado. Hacia delante, juzgó adecuado comunicar que se prevé que el entorno inflacionario permita seguir con el ciclo de recortes y señalizar que no se pueden descartar ajustes de la misma magnitud.

Otro miembro mencionó que la inflación repuntó en los últimos tres meses, lo que la acercó al límite superior del intervalo de variabilidad. No obstante, señaló que dicho repunte no se está dando en un contexto en el que el proceso de formación de precios esté siendo afectado de manera generalizada. Afirmó que las expectativas de inflación permanecen ancladas. Añadió que se sigue previendo que la convergencia a la meta de 3% se logre en el tercer trimestre del próximo año. Apuntó que la conducción de la política monetaria continúa desarrollándose en un ambiente de elevada incertidumbre y volatilidad, luego de los importantes cambios que se realizaron en las políticas comerciales de Estados Unidos y la reacción de otras economías. Opinó que los efectos reales y financieros de estas políticas han sido difíciles de dilucidar y han exhibido heterogeneidad entre mercados y economías. Indicó que la literatura reciente sugiere que, para el caso de economías pequeñas y abiertas como la mexicana, un incremento en los aranceles que imponen sus socios comerciales puede amplificar los riesgos para la inflación, tanto al alza como a la baja. A la baja, externó que hasta el momento efectos indirectos de los aranceles han cobrado relevancia debido a la expectativa de una menor producción industrial en el país vecino. Al alza, mencionó que por el incremento en los precios en el país que impuso los aranceles, pueden aumentar los costos en las economías con las que tiene una alta integración comercial, además de implicar mayores riesgos derivados de una posible depreciación de la moneda nacional. No obstante, comentó que en esta ocasión se ha observado un choque simultáneo atribuible al deterioro en la calidad percibida de los activos estadounidenses considerados refugio, como los bonos del Tesoro y, en especial, el dólar. Señaló que las primas por riesgo en dicha economía se han incrementado hasta en dos desviaciones estándar

por encima de su promedio histórico, provocando que sus activos se ajusten de manera similar a como suelen hacerlo los de economías emergentes ante episodios de aversión al riesgo. Explicó que ello ha derivado en una apreciación de varias monedas frente al dólar y que, a su vez, podría reforzar los efectos indirectos sobre la actividad económica de México. Sostuvo que la combinación de los choques arancelarios y de las mayores primas por riesgo en Estados Unidos es consistente con un ajuste a la baja en la tasa de referencia en nuestro país, debido a que sus efectos sobre la actividad predominarían entre los determinantes de la inflación. Expresó que el ajuste propuesto en la tasa objetivo permite seguir calibrando de forma adecuada la postura monetaria absoluta, en línea con el inédito entorno económico que se enfrenta.

Un miembro señaló que la actividad económica nacional, después de haber mostrado resiliencia en 2023, exhibió una desaceleración en 2024. Así, subrayó que la economía nacional se ha venido enfriando desde el año pasado. Opinó que actualmente la perspectiva es que la actividad económica, que es un determinante de la inflación, presente un estancamiento en 2025 y, a su vez, el balance de riesgos se mantiene sesgado a la baja. Argumentó que esta debilidad de la actividad económica contribuyó al descenso de la inflación. En particular, externó que la inflación de servicios, que es el rubro que se ve afectado en mayor medida por las condiciones de holgura, exhibe una tendencia descendente. Además enfatizó que la intensificación del debilitamiento económico en el año en curso implicaría menores presiones sobre los precios en la economía hacia delante. Sostuvo que, de esta forma, se sigue esperando que la inflación general descienda a lo largo del horizonte de pronóstico, como resultado de que se aceleraría la disminución en la inflación de servicios. Añadió que algunos riesgos al alza, como el de una depreciación, se han moderado. En este contexto, recalcó que ya no se requiere del actual grado de apretamiento monetario, por lo que este debe seguir moderándose. Así, optó por continuar disminuyendo la tasa de referencia en la misma magnitud que la reunión anterior. Sobre la postura monetaria relativa, apuntó que después de los recortes que el Banco de México ha implementado en el año y la pausa de la Reserva Federal, el diferencial de tasas ha disminuido y actualmente se sitúa entre 450 y 475 puntos base. Comentó que dicho nivel es similar a su promedio histórico entre 2008, cuando se adoptó la tasa de referencia como instrumento de política monetaria, y 2019, justo antes de la pandemia, que fue de 462 puntos base. Sin embargo, especificó que el

diferencial condicional a niveles de inflación similares a los actuales es menor. Resaltó que, considerando el debilitamiento generalizado del dólar estadounidense, así como la estabilidad de la cotización del peso mexicano, el margen para reducir el diferencial podría ser mayor. Agregó que en el caso de México el diferencial ajustado por riesgo es alto entre las economías emergentes. Indicó que se podría comunicar que en la siguiente reunión se podría valorar un ajuste de la misma magnitud. No obstante, destacó que al irse estrechando el diferencial la postura monetaria relativa iría adquiriendo una mayor relevancia. Mencionó que lo anterior terminará implicando, más adelante en el horizonte, una mayor gradualidad para las decisiones de política monetaria.

Otro miembro consideró que el nivel de restricción monetaria actual, el desempeño favorable del peso mexicano y la coyuntura externa permiten que el proceso de la calibración de la postura monetaria continúe, pese a la incertidumbre y volatilidad que prevalecen. Apuntó que la tasa de referencia y la tasa real ex ante se ubican en un terreno más restrictivo que en cualquier momento entre 2008 y 2021. Agregó que por ello se cuenta todavía con espacio para mantener el ritmo de reducción implementado en las dos reuniones anteriores y, al mismo tiempo, seguir con una postura restrictiva. No obstante, señaló que la falta de avance en la convergencia de la inflación en lo que va del año y el sesgo al alza en el balance de riesgos de la inflación advierten que se debe proceder con cautela. Argumentó que, pese a que los cambios arancelarios son el principal elemento de incertidumbre, estos no pueden ser el factor determinante en la decisión de política monetaria. Aseveró que es fundamental tener claridad sobre el curso de acción que tomarán las autoridades en Estados Unidos, la reacción de los agentes económicos y de las autoridades de otros países y los efectos de dichas políticas. Añadió que ello evitaría especulaciones que lleven a limitar la magnitud de la reducción de la postura monetaria o a implementar un relajamiento mayor al necesario. Externó que el análisis de distintos escenarios es útil para determinar a cuál de los posibles equilibrios se podría converger. Afirmó que se debe ser paciente para ir acumulando información con el fin de tener claridad sobre los efectos de las políticas comerciales y un curso de acción óptimo. Opinó que, de materializarse el riesgo de la persistencia en la inflación subyacente hacia delante, ello limitaría el espacio de reducción de la postura monetaria, independientemente de la incertidumbre generada por la política arancelaria de Estados Unidos. Expresó que en consecuencia es momento de

eliminar la referencia en la guía prospectiva de que en las próximas reuniones se podría continuar con la calibración de la postura monetaria en una magnitud similar. Agregó que la guía prospectiva debe reflejar cautela y mencionar que el ritmo actual de recortes continuaría solo si se retoma el proceso desinflacionario de convergencia a la meta de 3%. Notó que, conforme la postura monetaria vaya siendo menos restrictiva, la ponderación del diferencial de tasas con Estados Unidos podría incrementarse. Destacó que la divergencia de los pronósticos de inflación de este Instituto Central respecto de los de los analistas es un reto pendiente. Advirtió que la persistencia de dicha divergencia podría tener un efecto sobre la credibilidad del banco central.

Un miembro opinó que la mejoría del panorama inflacionario y la evolución reciente de las condiciones macroeconómicas permiten ajustar la tasa de referencia en magnitud similar a la reunión anterior. Recordó que, si bien queda tarea por hacer en la consecución de la convergencia, a principios de año se comunicó que el combate a la inflación se encuentra en una nueva fase, en la que se busca reducirla de los niveles actuales, congruentes con sus promedios históricos, hacia la meta. Agregó que esta etapa condujo a iniciar un proceso de calibración de la postura con el objetivo de adecuarla a las condiciones macroeconómicas que prevalecían entonces, las cuales no requieren el grado de restricción como el que demandó el episodio inflacionario. Señaló que, a pesar de los dos recortes previos, la tasa real ex ante se mantiene en un nivel elevado, considerando los niveles en los que ha fluctuado la inflación. Externó que la evolución reciente de las condiciones macroeconómicas y la previsión de un relajamiento de las condiciones de holgura mayor al previsto no solo ejercerían presiones a la baja sobre la inflación, sino que contribuirían a mitigar el impacto de factores que pudieran presionarla al alza. Consideró que escenarios extremadamente adversos relacionados con los cambios en la política comercial de Estados Unidos no se han materializado. En este entorno, destacó que el peso mexicano se mantuvo relativamente estable y registró incluso una apreciación. Indicó que, a pesar de la dinámica en el margen de algunos componentes de la inflación subyacente por factores de carácter temporal, sus determinantes y su perspectiva son congruentes con la nueva fase de la inflación. Además, recalcó que las expectativas de inflación se han mantenido estables en un contexto de marcada incertidumbre. Estimó que todos estos elementos, que se han añadido desde que inició el proceso de calibración,

apuntan en la misma dirección y representan señales precisas para la conducción de la política monetaria. Expresó que ajustes adicionales de magnitud similar a los implementados en las reuniones anteriores, aun concluido dicho proceso de calibración, son congruentes con la evolución reciente de las condiciones macroeconómicas. Comentó que se debe ser prospectivo en las decisiones y tomar en cuenta los rezagos con los que opera la política monetaria, así como el efecto que la postura restrictiva anterior y actual seguirá teniendo en el proceso de formación de precios. Afirmó que, en este sentido, la conducción de la política monetaria debe procurar que la convergencia sea eficiente y ponderar adecuadamente los riesgos al alza y a la baja para la inflación, sin imponer costos innecesarios a la economía.

3. DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta de Gobierno reiteró que, al dejar atrás el episodio inflacionario, el combate a la inflación se encuentra en una etapa en la cual se buscará llevarla de los niveles actuales, alrededor de sus promedios históricos previo a la pandemia, a la meta de 3%. Valoró que niveles de la tasa de referencia menores a los que demandaron los choques globales son consistentes con los desafíos que presenta esta fase. Ello considerando además el comportamiento del tipo de cambio, la debilidad de la actividad económica e incluyendo el posible impacto de los cambios de las políticas comerciales a nivel global. Tomando en cuenta el actual panorama inflacionario, y el grado de restricción monetaria prevaleciente, la Junta de Gobierno con la presencia de todos sus miembros, decidió por unanimidad reducir en 50 puntos base el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 8.50%.

La Junta de Gobierno estima que hacia delante podría continuar con la calibración de la postura monetaria y considerar ajustarla en magnitud similar. Prevé que el entorno inflacionario permita seguir con el ciclo de recortes a la tasa de referencia, si bien manteniendo una postura restrictiva. Tomará en cuenta los efectos de la debilidad de la actividad económica, así como la incidencia de la postura monetaria restrictiva que se ha mantenido y la que siga imperando sobre la evolución de la inflación a lo largo del horizonte en el que opera la política monetaria. Las acciones que se implementen serán tales que la tasa de referencia sea congruente, en todo momento, con la trayectoria requerida para propiciar la convergencia ordenada y sostenida de la inflación general a la meta de 3% en el plazo

previsto. 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.

4. VOTACIÓN

Victoria Rodríguez Ceja, Galia Borja Gómez, José Gabriel Cuadra García, Jonathan Ernest Heath Constable y Omar Mejía Castelazo votaron a favor de disminuir el objetivo para la Tasa de Interés Interbancaria a un día a un nivel de 8.50%.

ANEXO*

La información presentada en este Anexo fue elaborada para esta sesión por las Direcciones Generales de Investigación Económica y de Operaciones de Banca Central, ambas del Banco de México, y no necesariamente refleja las consideraciones de los miembros de la Junta de Gobierno respecto de su decisión de política monetaria.

A.1. Condiciones externas

A.1.1. Actividad económica mundial

Se estima que durante el primer trimestre de 2025 la actividad económica global se habría expandido a un ritmo menor que el observado en el trimestre anterior. Se pronostica una tasa de crecimiento inferior a la del cuarto trimestre del año pasado tanto para el grupo de economías avanzadas como para el de emergentes. Lo anterior, principalmente por una contracción de la actividad económica en Estados Unidos y un menor dinamismo en China. Los índices de gerentes de compras de abril apuntan a una desaceleración del sector servicios a nivel global. Dichos índices también sugieren que se mantendría la atonía de la actividad manufacturera en las economías avanzadas y que se observaría un ligero retroceso en el grupo de las emergentes. Desde la última decisión de política monetaria en México, el panorama del comercio mundial se deterioró significativamente ante los cambios en la política comercial de Estados Unidos, así como por las respuestas de algunos de sus socios comerciales. Considerando las medidas arancelarias aplicadas al 14 de abril, la Organización Mundial del Comercio (OMC) revisó significativamente a la baja sus pronósticos de crecimiento del volumen de comercio global de mercancías y ahora anticipa una contracción para 2025.

A principios de año, Estados Unidos anunció una serie de medidas arancelarias de alcance global. Desde la última decisión de política monetaria en México, la administración estadounidense impuso aranceles generalizados sobre las importaciones de bienes del sector automotriz. Además, estableció medidas que denominó de reciprocidad que

consisten en un arancel general del 10% a las importaciones provenientes de todos los países, y un arancel adicional individual y más alto dirigido a un amplio número de países con los que Estados Unidos tiene los mayores déficits comerciales.¹ Todo lo anterior ha generado diferentes respuestas de represalia por parte de algunos de sus socios comerciales. En particular, las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China escalaron en abril, si bien posteriormente algunas de las medidas arancelarias antes mencionadas fueron pausadas o reducidas temporalmente.

Ante las tensiones comerciales, las perspectivas económicas globales y las de Estados Unidos en particular se han revisado a la baja (Cuadro 1). Entre los riesgos globales, destacan el escalamiento de las tensiones comerciales y el agravamiento de los conflictos geopolíticos, con posibles impactos en la inflación, la actividad económica y la volatilidad de los mercados financieros.

Cuadro 1
Global: pronósticos de crecimiento del PIB real publicados por el FMI

Variación anual en por ciento

	WEO de abril 2025			Cambio respecto de enero 2025		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Mundial	3.3	2.8	3.0	0.1	-0.5	-0.3
Avanzados	1.8	1.4	1.5	0.1	-0.5	-0.3
Estados Unidos	2.8	1.8	1.7	0.0	-0.9	-0.4
Zona del euro	0.9	0.8	1.2	0.1	-0.2	-0.2
Emergentes	4.3	3.7	3.9	0.1	-0.5	-0.4
China	5.0	4.0	4.0	0.2	-0.6	-0.5

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook* (WEO) de enero y de abril 2025.

Luego de haber mostrado ritmos de crecimiento sólidos a lo largo de 2024, la actividad económica estadounidense se contrajo en el primer trimestre del año en relación con el cuarto trimestre de 2024. El Producto Interno Bruto (PIB) decreció a una tasa trimestral ajustada por estacionalidad de 0.1%, después de haberse expandido 0.6% en el cuarto trimestre (Gráfica 1).² Este desempeño reflejó una

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

¹ Estas medidas se suman a las vigentes en la última decisión de política monetaria en México relacionadas con aranceles sobre

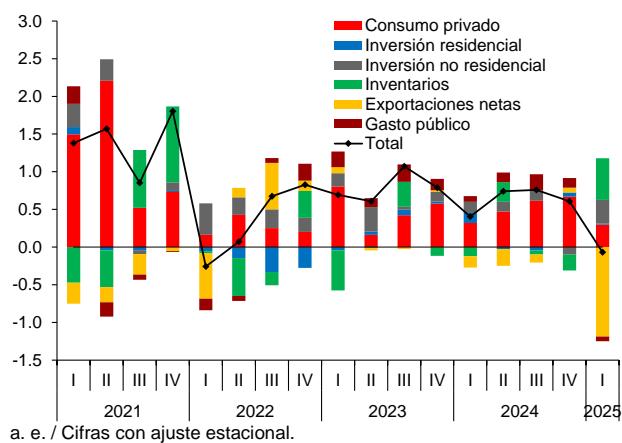
algunos metales industriales, productos chinos en general y bienes mexicanos y canadienses comerciados fuera del marco del T-MEC.

² Expresada como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de Estados Unidos fue de

desaceleración del consumo privado y, en mayor medida, una contribución negativa de las exportaciones netas. Esto último derivado, en parte, de importaciones anticipadas buscando evitar los mayores aranceles ante el anuncio de aranceles por parte de Estados Unidos. Aunque la inversión no residencial exhibió un incremento considerable, este fue explicado principalmente por el rubro de equipo aeroespacial, a su vez asociado con la normalización de la producción de este sector tras la resolución de conflictos laborales en noviembre del año pasado. Así, el agregado de los componentes de la demanda interna se mantuvo en un nivel similar al registrado el trimestre anterior. Los indicadores de confianza tanto de los consumidores como de los negocios se han deteriorado en lo que va del año.

Gráfica 1 EUA: PIB real y sus componentes

Variación trimestral en por ciento y contribuciones en puntos porcentuales, a. e.



a. e. / Cifras con ajuste estacional.
Fuente: Bureau of Economic Analysis (BEA).

Tras haber aumentado 0.8% en febrero, la producción industrial en Estados Unidos decreció 0.3% a tasa mensual ajustada por estacionalidad en marzo. Ello se debió principalmente a la contracción de 5.8% en el sector de generación de electricidad y gas, en un contexto en el que la producción continuó normalizándose luego del repunte registrado a principios de año por las condiciones climáticas adversas durante el invierno. Por su parte, la actividad manufacturera creció 0.3% en marzo, relacionado con un incremento de la producción en los rubros automotriz y aeroespacial. Asimismo, la minería se expandió 0.6%. Los índices de gerentes

2.4% en el cuarto trimestre de 2024 y de -0.3% en el primer trimestre de 2025.

³ Expresada como tasa trimestral anualizada y ajustada por estacionalidad, la variación del PIB de la zona del euro fue de

de compras sugieren que la producción manufacturera se mantendría prácticamente sin cambio en abril respecto del mes previo.

En Estados Unidos, el mercado laboral permaneció en general en condiciones cercanas al equilibrio. En abril, la nómina no agrícola registró una generación de 177 mil nuevas plazas, nivel similar al promedio de 2019. El número de plazas vacantes disminuyó de 7.5 millones en febrero a 7.2 millones en marzo. Las solicitudes iniciales del seguro de desempleo se mantuvieron en niveles bajos. Así, en la semana que concluyó el 3 de mayo se ubicaron en 228 mil nuevas solicitudes. Ello, luego de que exhibieron un aumento considerable la semana previa asociado en parte con factores estacionales. En abril, la tasa de desempleo se mantuvo en niveles bajos, iguales a los del mes anterior, al situarse en 4.2%. Finalmente, las revisiones salariales continuaron moderándose. La variación anual del índice de costo del empleo pasó de 3.8% en el cuarto trimestre de 2024 a 3.6% en el primer trimestre de 2025. Funcionarios de la Reserva Federal han señalado que no consideran que el mercado laboral sea una fuente significativa de presiones inflacionarias.

La economía de la zona del euro creció a un ritmo ligeramente mayor en el primer trimestre de 2025 en relación con el trimestre previo. El PIB de la región aumentó a una tasa trimestral ajustada por estacionalidad de 0.4%, luego de que en el trimestre previo creciera 0.2%.³ Los indicadores disponibles más recientes apuntan a una desaceleración del sector servicios y a que la actividad manufacturera continuaría mostrando atonía. El mercado laboral ha mostrado signos en la dirección de relajamiento, si bien continúa estando robusto. En marzo, la tasa de desempleo permaneció en 6.2% por sexto mes consecutivo, de modo que se mantuvo en niveles históricamente bajos. Sin embargo, indicadores prospectivos de encuestas apuntaron a un bajo crecimiento del empleo durante los primeros cuatro meses de 2025.

Respecto del conjunto del resto de las principales economías avanzadas, se espera que en el primer trimestre de 2025 habría crecido a un ritmo menor que el del trimestre previo. Los mercados laborales de algunas de estas economías han mostrado señales de relajamiento, si bien en general han continuado exhibiendo solidez.

0.9% en el cuarto trimestre de 2024 y de 1.4% en el primer trimestre de 2025.

Se prevé que en el primer trimestre del año el conjunto de las principales economías emergentes habría mostrado un crecimiento inferior al del cuarto trimestre de 2024. Este fue el caso de China. Su PIB aumentó 1.2% a tasa trimestral ajustada por estacionalidad, luego de haber avanzado 1.6% en el cuarto trimestre.⁴ Durante el primer trimestre del año, la variación anual de las exportaciones de ese país fue menor a la exhibida en el trimestre anterior, a pesar de que en algunos meses estas se vieron impulsadas ante las compras anticipadas por la imposición de aranceles a los productos chinos. En abril, la variación anual de las exportaciones se moderó, si bien continuó sólida. Dicho comportamiento se debió principalmente a una disminución importante de los envíos hacia Estados Unidos, al tiempo que las exportaciones hacia Asia y Europa se incrementaron. Por su parte, las variaciones anuales de las ventas al menudeo, la producción industrial y la inversión fija acumulada mostraron un avance durante el primer trimestre en comparación con el cuarto trimestre del año pasado. Esto en un contexto en el que las autoridades chinas implementaron diversos estímulos económicos. En este entorno, la economía china continúa enfrentando importantes desafíos derivados de la debilidad de su sector inmobiliario y de su demanda interna.

Desde la última decisión de política monetaria en México, los precios internacionales de las materias primas en general disminuyeron, con excepción de los de los metales preciosos. Las cotizaciones de petróleo exhibieron una tendencia a la baja. Esto debido a la expectativa de una menor demanda ante el escalamiento de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, así como por el anuncio de una mayor producción de crudo por parte de Estados Unidos y de la Organización de Países Exportadores de Petróleo y países aliados (OPEP+). En particular, a inicios de abril, los precios registraron una caída considerable ante la perspectiva de una menor actividad económica tras el anuncio por parte de Estados Unidos sobre la imposición de aranceles generalizados a sus importaciones. Hacia mediados de mayo algunas de estas medidas se mitigaron, lo que apoyó cierta recuperación de las cotizaciones. Por otro lado, a lo largo del periodo, las cotizaciones del crudo registraron algunas presiones al alza en parte por las

sanciones anunciadas e impuestas por Estados Unidos al crudo de ciertos países. No obstante, estas presiones fueron contrarrestadas por la expectativa de un mercado de crudo superavitario.

En cuanto a los precios de referencia del gas natural, estos exhibieron un comportamiento a la baja. Los precios del gas en Asia y Europa disminuyeron ante mayores niveles de inventarios en esta última región y una menor demanda en el continente asiático. Sin embargo, hacia mediados de mayo la cotización europea registró presiones al alza por la propuesta de la Comisión Europea de suspender las importaciones de gas ruso por parte de la región a finales de 2027. Asimismo, la cotización estadounidense disminuyó en parte por la expectativa de un aumento en el nivel de inventarios de ese país.

La mayoría de las cotizaciones de granos se encuentran por debajo del precio registrado en la última decisión de política monetaria en México. No obstante, estas mostraron fluctuaciones a lo largo del periodo asociadas con cambios en la percepción del riesgo de imposición de represalias comerciales a las exportaciones agrícolas estadounidenses. A partir de mediados de abril, los precios exhibieron presiones a la baja ante la expectativa de una mayor producción. Lo anterior derivado de un mejor pronóstico de la cosecha en Brasil, de un aumento en la superficie sembrada en Estados Unidos en el caso del maíz y de condiciones climáticas más favorables para la producción de trigo. En el caso particular del precio de la soya, hacia mediados de mayo este aumentó debido en parte a la expectativa de menores inventarios en Estados Unidos, así como a la perspectiva de una mayor demanda ante la disminución de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China.

Los precios de los metales industriales, disminuyeron respecto de los niveles registrados al inicio del periodo. Esto ante preocupaciones de una menor demanda frente al incremento de las tensiones comerciales, principalmente entre Estados Unidos y China. No obstante, dichas tensiones disminuyeron hacia mediados de mayo, lo que contribuyó a una cierta recuperación de las cotizaciones. Por su parte, los precios de los metales preciosos subieron, impulsados por una mayor

⁴ Expresada como tasa anual, la variación del PIB de China fue de 5.4% tanto en el cuarto trimestre de 2024 como en el primer trimestre de 2025.

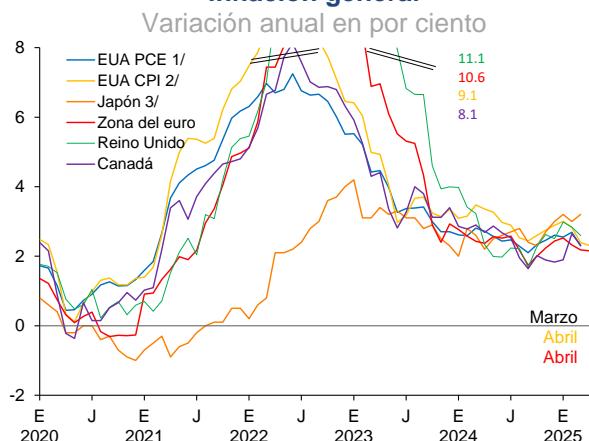
demanda por activos de refugio asociada, en gran medida, con la creciente incertidumbre en torno a los cambios de política comercial en Estados Unidos y sus posibles efectos sobre la actividad económica mundial. En particular, el oro alcanzó un nuevo máximo histórico durante la primera semana de mayo.

A.1.2. Política monetaria y mercados financieros internacionales

Durante gran parte de 2024, se observó un avance generalizado en la convergencia de la inflación hacia los objetivos de los bancos centrales en un amplio número de países. En la mayoría de las principales economías avanzadas, las inflaciones general y subyacente recientemente revirtieron en parte los aumentos registrados a inicios del año (Gráfica 2). La reducción reciente ha reflejado una menor inflación de los energéticos y de los servicios. La inflación de bienes aumentó en algunos casos, aunque continuó en niveles bajos.

En Estados Unidos, la inflación general anual medida por el índice de precios al consumidor disminuyó de 2.4% en marzo a 2.3% en abril. Dicha reducción fue resultado de una mayor deflación de los energéticos y una menor inflación de los alimentos. La inflación del componente subyacente se mantuvo prácticamente sin cambio en 2.8% en el mismo periodo. Ello como reflejo de una menor inflación de los servicios, contrarrestada por un aumento de la inflación de bienes, aunque esta se ha mantenido en niveles alrededor de cero. En términos mensuales, luego de exhibir una variación negativa en marzo, el índice de precios al consumidor aumentó en abril como resultado de una mayor inflación de los energéticos, de los servicios y de los bienes. En cuanto a la inflación anual del deflactor medida con el gasto en consumo personal, esta disminuyó de 2.7% en febrero a 2.3% en marzo. Lo anterior ante una mayor deflación de los energéticos y una menor inflación subyacente, que fue parcialmente contrarrestada por un aumento en la inflación de los alimentos. La inflación del componente subyacente pasó de 3.0 a 2.6% en el mismo periodo, como reflejo de una menor inflación tanto de los bienes como de los servicios.

Gráfica 2
Economías avanzadas seleccionadas:
inflación general



1/ Se emplea el deflactor del gasto en consumo personal (PCE).

2/ Se emplea el índice de precios al consumidor (CPI).

3/ Excluye alimentos frescos.

Nota: Las series incluyen información hasta marzo de 2025, excepto para los casos de Estados Unidos (CPI) y zona del euro, cuyo último dato disponible corresponde a abril de 2025. Se acotó el rango de la gráfica para facilitar la lectura. Las cifras en la gráfica denotan los respectivos niveles máximos de cada serie.

Fuente: 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.

En la zona del euro, la inflación general anual disminuyó de 2.3% en febrero a 2.2% en marzo y abril. Lo anterior fue resultado de una menor inflación de los energéticos, mientras que la inflación subyacente, luego de disminuir de 2.6% en febrero a 2.4% en marzo, aumentó a 2.7% en abril. Dicho repunte reflejó un alza en la inflación de los servicios al tiempo que la inflación de bienes se mantuvo sin cambio.

Los pronósticos de inflación elaborados por analistas prevén una moderación de la inflación general para el cierre de 2025 respecto de los niveles actuales para algunas de las principales economías avanzadas. No obstante, para la mayoría de las economías se sigue anticipando que la inflación se ubique en niveles por encima de los objetivos de inflación de sus respectivos bancos centrales al final del año. Además, en algunos países la inflación esperada al término de 2025 se ha revisado al alza en meses recientes. En particular, los pronósticos de inflación para Estados

Unidos han aumentado respecto de las previsiones que se tenían al cierre del año pasado. De igual forma, las expectativas de inflación de corto y largo plazo de los consumidores encuestados por la Universidad de Michigan han aumentado de manera significativa en el periodo que se reporta, ubicándose actualmente en niveles notablemente elevados. Lo anterior, en un contexto de elevada incertidumbre ante el anuncio e implementación de diversos aranceles a nivel global. Las expectativas de inflación de mayor plazo derivadas de instrumentos financieros para algunas de las principales economías avanzadas han registrado fluctuaciones en semanas recientes, ubicándose actualmente en niveles cercanos a los observados en la última decisión de política monetaria en México. Ello ante las preocupaciones en los mercados financieros sobre, por un lado, los efectos inflacionarios de la imposición de aranceles por parte de Estados Unidos y otras economías y, por otro, sobre su efecto en el desempeño de la actividad económica en el mediano plazo.

En las economías emergentes, la inflación general anual exhibió disminuciones respecto de los niveles registrados a finales de 2024 en un amplio número de casos. Los decrementos estuvieron apoyados en algunos casos por una reducción del componente subyacente. En la región asiática, la inflación general se redujo de manera generalizada y se ubica por debajo o dentro del intervalo de variabilidad del objetivo de inflación considerado por cada instituto central. En China, la inflación general se ubicó en niveles negativos en sus lecturas más recientes. En comparación, en América Latina el proceso de convergencia se ha dado de manera más gradual.

En este entorno, desde la última decisión de política monetaria en México, varios bancos centrales de economías avanzadas y emergentes mantuvieron sin cambio sus tasas de referencia. Otros continuaron con la disminución en sus tasas de interés. En las principales economías avanzadas, varios institutos centrales continuaron con la reducción gradual de sus tenencias de valores. Respecto de las acciones futuras, los bancos centrales han mencionado, en general, que los ajustes de las tasas seguirán dependiendo de la información económica y sus implicaciones para el panorama inflacionario, señalando que se encuentran en un momento de elevada incertidumbre y que permanecerán atentos a la evolución de los riesgos para el panorama económico e inflacionario.

La Reserva Federal de Estados Unidos mantuvo sin cambio el rango objetivo para la tasa de fondos federales en las tres decisiones que ha tomado en lo que va del año, después de haberlo disminuido en un total de 100 puntos base durante 2024. Así, dicho rango actualmente se encuentra entre 4.25 y 4.50%. El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) señaló en el comunicado de su decisión de mayo que la incertidumbre en torno al panorama económico ha aumentado aún más. Comentó que se encuentra atento a los riesgos en ambos aspectos de su doble mandato y agregó que considera que los riesgos de un mayor desempleo y una mayor inflación han aumentado. Precisó nuevamente que al considerar la magnitud y el momento de ajustes adicionales al rango objetivo de la tasa de fondos federales evaluará de manera cuidadosa la nueva información, la evolución de las perspectivas y el balance de riesgos. Adicionalmente, la Reserva Federal reafirmó que continuaría con la reducción del tamaño de su hoja de balance.

En conferencia de prensa, el presidente de la Reserva Federal señaló que consideran que la postura monetaria actual los deja bien posicionados para responder de manera oportuna a posibles acontecimientos económicos. Comentó que los aumentos arancelarios anunciados hasta ahora han sido significativamente mayores de lo anticipado. Sin embargo, señaló que dichas políticas se encuentran aún en evolución y que sus efectos sobre la economía siguen siendo altamente inciertos. Detalló que si los aumentos arancelarios anunciados se mantienen podrían generar un aumento en la inflación, una desaceleración del crecimiento económico y un aumento del desempleo. Precisó que la duración del impacto estaría sujeta a la magnitud de los efectos de las medidas, la temporalidad de su traspaso a los precios y a que las expectativas de inflación de largo plazo se mantengan ancladas. Comentó que el Comité podría enfrentar un escenario complejo en el que los objetivos de su doble mandato entren en conflicto pero que, por el momento, se encuentra bien ubicado para esperar a tener mayor claridad antes de considerar cualquier ajuste.

El Banco Central Europeo (BCE) continuó disminuyendo sus tasas de referencia en abril, al implementar un recorte adicional de 25 puntos base (pb). Así, sus tasas de depósitos, de refinanciamiento y de préstamos se ubican actualmente en 2.25, 2.40 y 2.65%,

respectivamente. El Consejo de Gobierno de dicho instituto central reiteró que los datos de inflación muestran que el proceso desinflacionario está encaminado y que avanza según lo previsto. Indicó que, especialmente en las condiciones actuales de una incertidumbre excepcional, seguirá con un enfoque dependiente de los datos económicos y financieros para determinar la postura adecuada de política monetaria. Reafirmó que el Consejo no está comprometido con una trayectoria de política monetaria en particular. Asimismo, señaló que el tamaño de las carteras de sus programas de compras de activos (APP) y de emergencia por la pandemia (PEPP) está disminuyendo a un ritmo mesurado y predecible.

En la conferencia de prensa de la decisión de abril, la presidenta de dicha institución argumentó que deberán estar listos para tomar decisiones adecuadas y ágiles sobre su postura monetaria, considerando la velocidad con que están ocurriendo los acontecimientos. Indicó que no comentaría sobre la dirección de la política monetaria, pero sí sobre el destino, que es alcanzar el objetivo de inflación de 2% de manera sostenida. Reiteró que deben seguir un enfoque dependiente de los datos y que el Consejo está decidido a tomar las medidas y utilizar los instrumentos adecuados para alcanzar dicho objetivo.

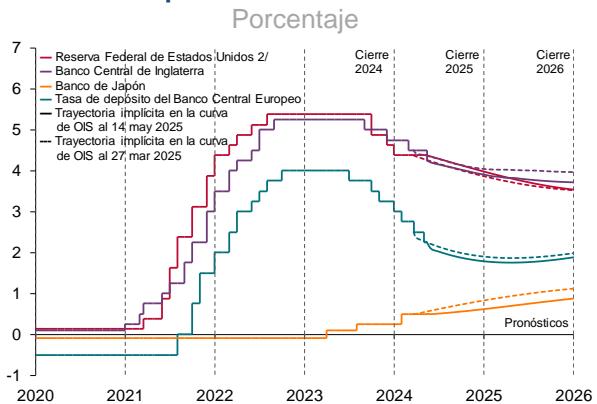
Respecto de otras economías avanzadas, desde la última decisión de política monetaria en México, los bancos centrales de Nueva Zelanda y Reino Unido continuaron recortando sus tasas de referencia, este último después de no haber realizado cambios en su decisión anterior. En contraste, los bancos centrales de Australia, Suecia, Noruega y Canadá dejaron sus tasas de política monetaria sin cambio en sus decisiones más recientes. Varios de ellos las habían disminuido en reuniones previas. Asimismo, el Banco de Japón, luego de aumentar su tasa de referencia en enero, la mantuvo sin cambio en sus decisiones de marzo y mayo.

En las principales economías emergentes, los bancos centrales anunciaron decisiones diferenciadas. Algunos continuaron disminuyendo

sus tasas de referencia, mientras que otros decidieron no ajustarlas en sus decisiones recientes, después de haberlas mantenido sin cambio en su decisión previa. En el caso de China, si bien las tasas de interés preferenciales de préstamo (*LPR*) de uno y cinco años se mantuvieron sin cambio en abril, el banco central ha empleado diversas herramientas para inyectar liquidez al sistema bancario. Además, a inicios de mayo anunció que se implementarían varias medidas, entre las que se incluyen recortes en su razón de requerimientos de reservas y en diversas tasas de interés. El banco central de Polonia anunció un recorte de 50 pb en mayo, la primera disminución en su tasa de interés desde 2023. El banco central de Turquía aumentó su tasa de referencia en abril, luego de haberla disminuido en sus tres decisiones previas. Por su parte, el banco central de Brasil prosiguió con el aumento de su tasa de referencia, aunque en una menor magnitud que en decisiones previas, al anunciar un incremento adicional de 50 pb en mayo.

En cuanto a las expectativas de mercado para las tasas de política monetaria de las principales economías avanzadas, las tasas implícitas en instrumentos de mercado para el cierre de 2025 registraron en varios casos disminuciones durante las primeras semanas del periodo desde la última decisión de política monetaria en México. Lo anterior, en un contexto de preocupaciones sobre el desempeño de la actividad económica en el mediano plazo, las cuales predominaron sobre aquellas respecto de los efectos inflacionarios de los cambios en política comercial. No obstante, en Estados Unidos estas disminuciones se revirtieron en semanas recientes, luego del avance en las negociaciones comerciales entre dicho país y otras economías. Así, comparando la información más reciente respecto del nivel previsto en la última decisión de política monetaria en México, en el caso de Estados Unidos el nivel esperado para la tasa de fondos federales al cierre de 2025 aumentó de 3.7 a 3.9% (Gráfica 3). Por su parte, el nivel anticipado para la tasa de referencia al cierre de 2025 disminuyó de 1.8 a 1.7% para la zona del euro, de 4.0 a 3.8% para Reino Unido, de 0.9 a 0.7% para Japón, y para Canadá se mantuvo en 2.3%.

Gráfica 3 Tasas de referencia y trayectorias implícitas en curvas OIS^{1/}



1/ OIS: Swap de tasa de interés fija por flotante en donde esta última está ligada a la referencia efectiva a un día.

2/ Para la tasa de referencia observada de Estados Unidos se utiliza la tasa de interés promedio del rango objetivo de la tasa de fondos federales.

Fuente: Bloomberg.

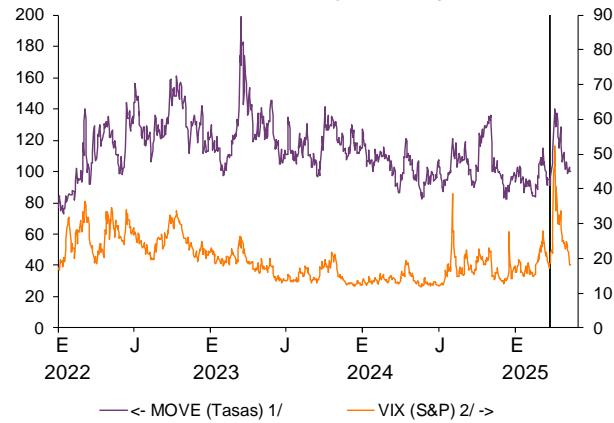
En este entorno, desde la última decisión de política monetaria los mercados financieros exhibieron episodios de volatilidad (Gráfica 4) y fluctuaciones en el apetito por riesgo motivadas por diferentes factores. También contribuyó la incertidumbre alrededor del desempeño económico de la economía estadounidense ante los cambios en las expectativas de política económica de ese país, particularmente en el ámbito comercial. En este contexto, las condiciones financieras globales han mostrado fluctuaciones significativas a lo largo del periodo (Gráfica 5). El 2 de abril, ante el anuncio por parte de Estados Unidos de la aplicación de aranceles que denominó recíprocos, se observó un importante deterioro en los mercados financieros internacionales, un aumento significativo de la volatilidad, así como fuertes pérdidas en los mercados accionarios de Estados Unidos y otros países. Luego del anuncio sobre la pausa en la aplicación de estas medidas y posteriormente ante el acuerdo bilateral entre Estados Unidos y China para reducir sus aranceles, varios de estos movimientos se revirtieron.

En este contexto complejo, desde la última decisión de política monetaria, en el mercado de renta fija, las tasas de largo (10 años) y de mediano plazo (2 años) de la mayoría de las principales economías avanzadas disminuyeron. No obstante, en el caso de Estados Unidos la tasa de bonos gubernamentales de mediano plazo se mantuvo relativamente estable y la de largo plazo se incrementó (Gráfica 6). Así, la

pendiente de la curva de rendimientos en Estados Unidos (definida como el diferencial entre las tasas de bonos gubernamentales de 10 y 2 años) aumentó y se mantuvo en niveles positivos. Por su parte, la mayoría de los mercados accionarios de las economías avanzadas exhibieron pérdidas, principalmente ante el anuncio de aranceles recíprocos el 2 de abril. No obstante, ante el acuerdo bilateral entre Estados Unidos y China para reducir sus aranceles, la mayoría de las bolsas de este grupo de economías se recuperaron y mostraron ganancias desde la última decisión de política monetaria en México. Respecto de los mercados cambiarios, el dólar estadounidense se depreció frente a la mayoría de las monedas de países avanzados y emergentes.

Por su parte, en las economías emergentes las tasas de largo y mediano plazo bajaron y sus mercados accionarios mostraron un comportamiento al alza desde la última decisión de política monetaria en México (Gráfica 7). Por último, desde la última decisión de política monetaria en México, se registraron entradas netas de flujos de capital en economías emergentes. Por un lado, se observaron ligeras salidas en activos de renta fija, mientras que los flujos de capital en activos de renta variable aumentaron.

Gráfica 4 Índices seleccionados de volatilidad implícita en opciones Puntos base, porcentaje

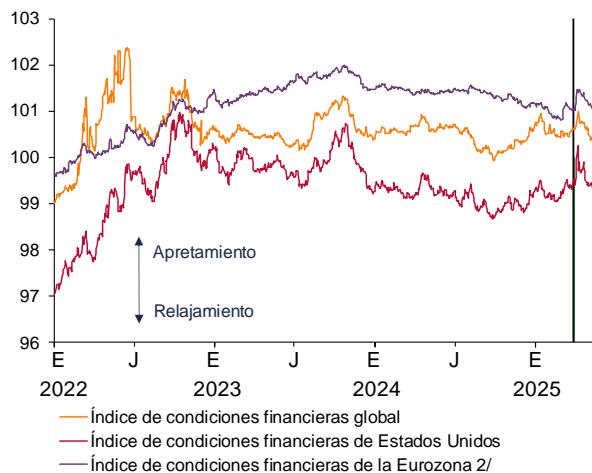


1/ MOVE: Índice de volatilidad implícita de opciones *at-the-money* a un plazo a vencimiento de un mes sobre bonos del Tesoro con vencimiento de 2, 5, 10 y 30 años. El índice es calculado por ICE BofA.

2/ VIX: Índice ponderado de volatilidad implícita a un mes en opciones para el S&P500 publicado por el Chicago Board Options Exchange. La línea negra vertical indica la última reunión calendarizada del Comité de Política Monetaria de Banco de México.

Fuente: Bloomberg.

Gráfica 5
Índice de condiciones financieras^{1/}
Unidades

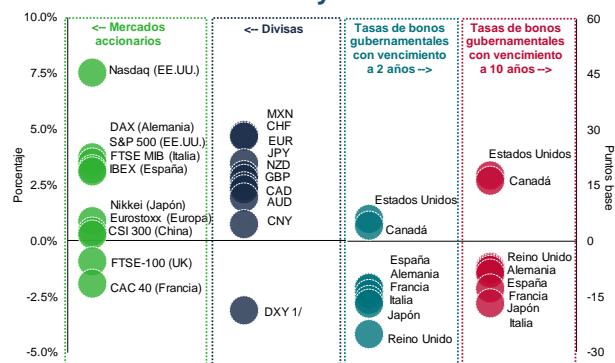


1/ El índice de condiciones financieras se construye a partir del efecto que tienen cinco variables sobre la actividad económica: la tasa de interés de referencia, la nota gubernamental de 10 años, el diferencial de bonos con grado de inversión sobre el bono de deuda gubernamental con duración equivalente, la razón de un índice bursátil con el promedio de las utilidades por acción de 10 años y el tipo de cambio ponderado por comercio.

2/ En el caso de la zona del euro, también se considera el diferencial entre los bonos soberanos de Francia, Italia, España, Países Bajos, Bélgica, Austria, Portugal y Finlandia sobre el bono alemán con vencimiento a 10 años. La línea negra vertical indica la última reunión calendarizada de política monetaria del Banco de México.

Fuente: Bloomberg y Goldman Sachs.

Gráfica 6
Variación de indicadores financieros seleccionados del 27 de marzo al 14 de mayo de 2025



1/ DXY: promedio ponderado calculado por el Intercontinental Exchange (ICE) del tipo de cambio nominal de las seis principales divisas operadas mundialmente con los siguientes ponderadores: EUR: 57.6%, JPY: 13.6%, GBP: 11.9%, CAD: 9.1%, SEK: 4.2%, y CHF: 3.6%.

Fuente: Bloomberg.

Gráfica 7
Desempeño de activos de países emergentes seleccionados a partir del 20 de marzo del 2025
Porcentaje, puntos base

Región	País	Divisas	Bolsas	Tasas de interés 2A	Tasas de interés 10A	CDS
América Latina	México	3.83%	8.56%	-23	15	-17
	Brasil	0.75%	4.90%	-61	-68	-27
	Chile	-1.57%	11.80%	-7	7	-6
	Colombia	-0.23%	4.38%	-14	28	11
Europa emergente	Perú	-1.41%	1.44%	-18	0	-4
	Rusia	4.85%	-9.27%	-1	0	N.D.
	Polonia	2.06%	6.36%	-49	-40	2
	Turquía	-2.56%	-1.11%	406	286	11
	Rep. Checa	3.22%	4.58%	-2	-4	-2
Asia	Hungría	1.77%	5.74%	-36	-14	0
	China	0.56%	-0.15%	-6	-16	2
	Malasia	3.10%	5.28%	-22	-15	4
	India	1.26%	6.53%	-59	-35	-7
	Filipinas	2.39%	3.62%	2	6	-11
	Tailandia	1.43%	2.96%	-21	-23	3
	Indonesia	-0.46%	9.37%	-30	-21	-7
África	Sudáfrica	-0.61%	3.30%	-16	-4	-8

Nota: Un movimiento positivo en las divisas indica apreciación. Las tasas de interés mostradas corresponden a los bonos gubernamentales en los plazos especificados, con excepción de Hungría, donde se utilizó la tasa de interés del bono gubernamental de tres años. Por otro lado, para Filipinas se utilizó la tasa swap a un plazo de dos años y para Rusia se utilizan las tasas swap para ambos plazos. El último dato del CDS de Rusia corresponde al 1 de junio de 2022.

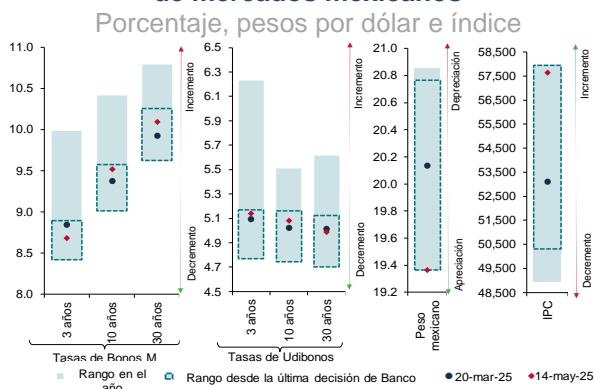
Fuente: Bloomberg.

A.2. Evolución de la economía mexicana

A.2.1. Mercados en México

Desde la última decisión de política monetaria en México, los mercados financieros nacionales presentaron un comportamiento volátil, aunque con sesgo positivo. Lo anterior, en un entorno de elevada incertidumbre en materia comercial asociada con los cambios en la política arancelaria de Estados Unidos. Así, las tasas de interés de valores gubernamentales disminuyeron en el segmento de corto y mediano plazos. El peso mostró una apreciación, si bien operó en un rango amplio. Ello en un contexto de marcada debilidad del dólar. Por su parte, el mercado accionario terminó el periodo con ganancias (Gráfica 8).

Gráfica 8 Desempeño y condiciones de operación de mercados mexicanos



Nota: Se consideran los niveles de cierre de cada activo.
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP) y Bloomberg.

La moneda nacional operó en un rango de 1 peso con 77 centavos, entre 19.31 y 21.08 pesos por dólar desde la última decisión de política monetaria (Gráfica 9). Durante el periodo, presentó una apreciación de 3.83% explicada por el debilitamiento del dólar, así como por ciertos avances en las negociaciones comerciales entre Estados Unidos y algunos países hacia el final del periodo. A pesar de que se observó un alto grado de volatilidad en los mercados globales, las condiciones de operación del peso exhibieron una ligera mejora respecto del periodo anterior, manteniéndose ordenadas en todo momento.

Gráfica 9 Tipo de cambio del peso mexicano

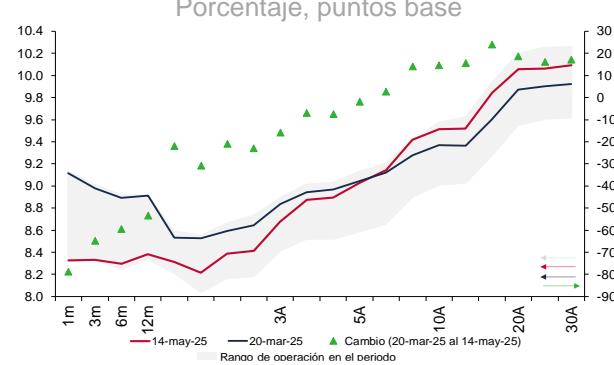


Fuente: Banco de México.

Las tasas de interés de los valores gubernamentales registraron movimientos diferenciados por plazo entre -31 y 24 puntos base (Gráfica 10). Las mayores diminuciones se presentaron en los títulos de corto plazo y estuvieron asociadas, en parte, con la expectativa de una política monetaria menos restrictiva hacia delante en México y en otros países. Las tasas de largo plazo mostraron incrementos, reflejando mayores primas de riesgo en el citado entorno de mayor incertidumbre a nivel global. De igual manera, los rendimientos de instrumentos a tasa real mostraron un comportamiento mixto con movimientos entre -56 y 9 puntos base. Las disminuciones se dieron en los títulos de menor plazo. En este contexto, las primas de compensación por inflación y riesgo inflacionario implícitas en los diferenciales entre las tasas nominales y reales de instrumentos de mercado mostraron incrementos para todos los plazos, a excepción del de 3 años (Gráfica 11).

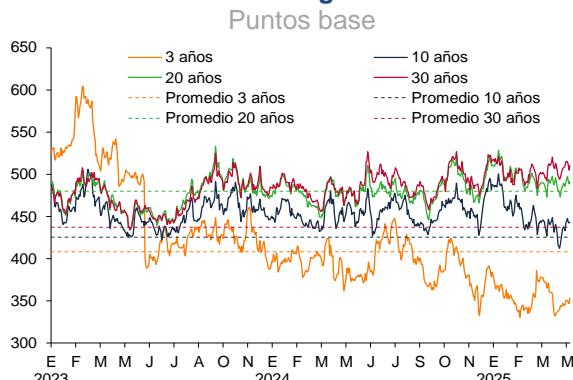
En lo que concierne a las expectativas de la trayectoria de la tasa de referencia de política monetaria, la información implícita en la curva de swaps de tasas de interés incorpora en su totalidad una disminución en la tasa de referencia de 50 puntos base en la decisión de mayo, y sugiere una tasa cercana a 7.50% hacia el cierre de 2025 (Gráfica 12). En línea con la información implícita en la curva de swaps de tasas de interés, la mayoría de los analistas en la encuesta Citi México anticipan un recorte de 50 puntos base en la reunión de mayo. La mayoría estima que el nivel sea de 7.75% al cierre de 2025 y de 7.00% para el cierre de 2026.

Gráfica 10 Curva de rendimiento de valores gubernamentales a tasa nominal



Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

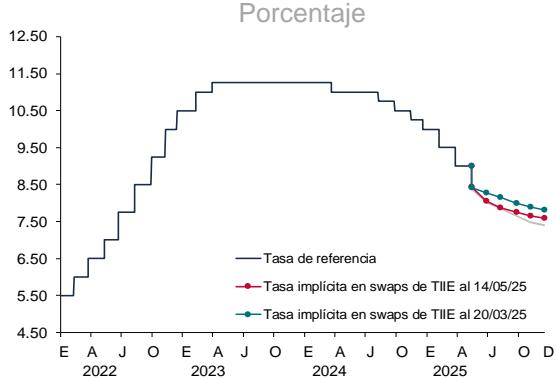
Gráfica 11
Compensación por inflación y riesgo inflacionario implícita en las curvas de tasas de valores gubernamentales



Nota: Las líneas horizontales se refieren a los respectivos promedios observados desde septiembre de 2008 a la fecha.

Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

Gráfica 12
Tasa de fondeo implícita en la curva de swaps de TIE de Fondeo



Nota: Las líneas grises representan el rango desde la última decisión de política monetaria.

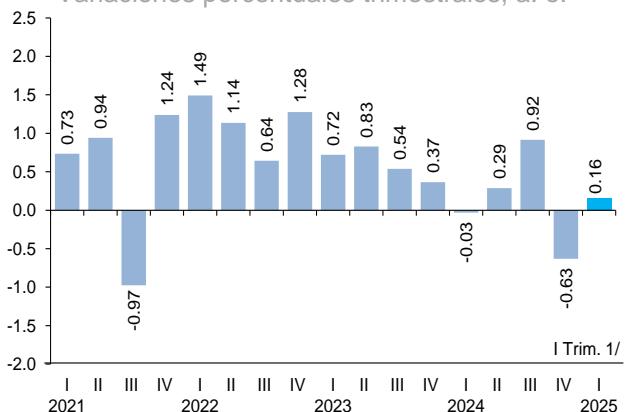
Fuente: Proveedor Integral de Precios (PIP).

A.2.2. Actividad económica en México

En el primer trimestre de 2025 la actividad económica en México nuevamente exhibió debilidad. De acuerdo con la estimación oportuna publicada por el INEGI, el PIB presentó una baja tasa de expansión trimestral ajustada por estacionalidad de 0.16%, luego de haberse contraído el trimestre anterior (Gráfica 13). A su vez, en el periodo que se reporta la brecha del producto se amplió en terreno negativo (Gráfica 14).

Gráfica 13
Producto Interno Bruto

Variaciones porcentuales trimestrales, a. e.



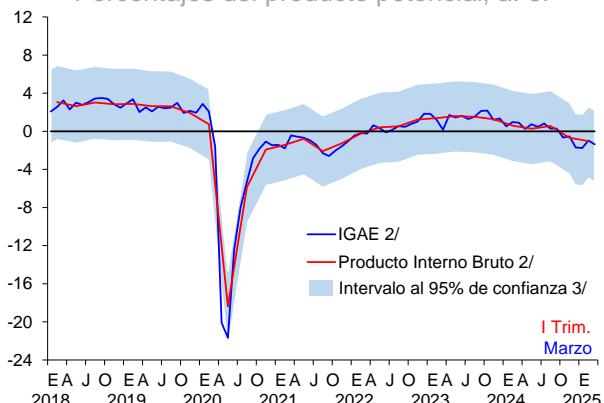
a. e. / Cifras con ajuste estacional.

1/ La cifra correspondiente al primer trimestre de 2025 se refiere a la estimación oportuna del PIB trimestral publicada por el INEGI.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Gráfica 14
Estimaciones de la brecha del producto ^{1/}

Porcentajes del producto potencial, a. e.



a. e. / Elaboración a partir de cifras con ajuste estacional.

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

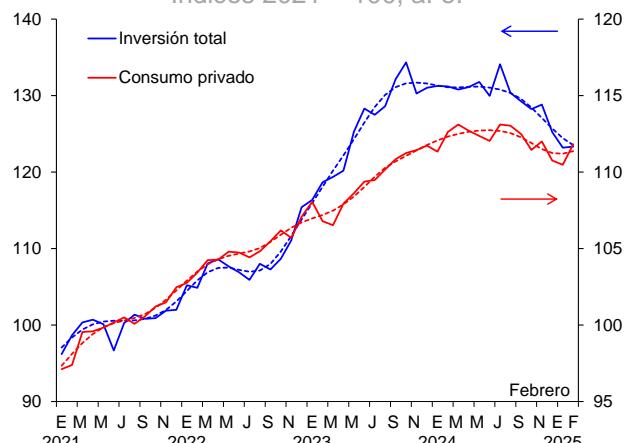
2/ Cifras del PIB oportuno al primer trimestre de 2025 y del IGAE implícito a marzo de 2025, congruente con dicha cifra oportuna.

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

Fuente: Elaboración de Banco de México con información del INEGI.

Respecto de la evolución de la demanda interna, en el bimestre enero-febrero de 2025 el consumo privado continuó exhibiendo debilidad (Gráfica 15). En su interior, el de bienes siguió presentando un débil desempeño, en tanto que el de servicios mantuvo cierta tendencia al alza. Por su parte, la inversión fija bruta siguió presentando una tendencia a la baja. Tanto la inversión en maquinaria y equipo como el gasto en construcción mostraron un retroceso en dicho periodo.

Gráfica 15
Inversión total y consumo privado
Índices 2021 = 100, a. e.



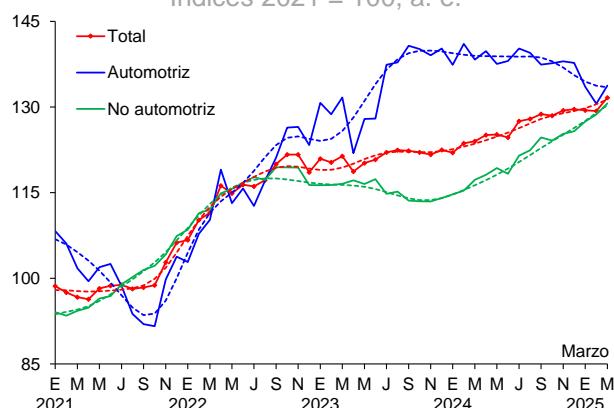
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

En cuanto a la demanda externa, en el primer trimestre de 2025 las exportaciones manufactureras se expandieron como reflejo de una reactivación del componente no automotriz que fue parcialmente contrarrestada por una reducción de los envíos automotrices (Gráfica 16).

Desde la perspectiva sectorial, el bajo crecimiento del primer trimestre de 2025 fue consecuencia de la expansión de las actividades primarias, que revirtieron buena parte de la caída del trimestre previo y presentaron una contribución atípicamente alta al crecimiento del periodo (Gráfica 17). A su vez, los servicios se estancaron y la producción industrial se contrajo. En mayor detalle de la actividad industrial, la producción manufacturera se estancó y la minería acentuó su tendencia a la baja (Gráfica 18). En contraste, la construcción hiló tres incrementos mensuales consecutivos, de modo que exhibió cierta reactivación.

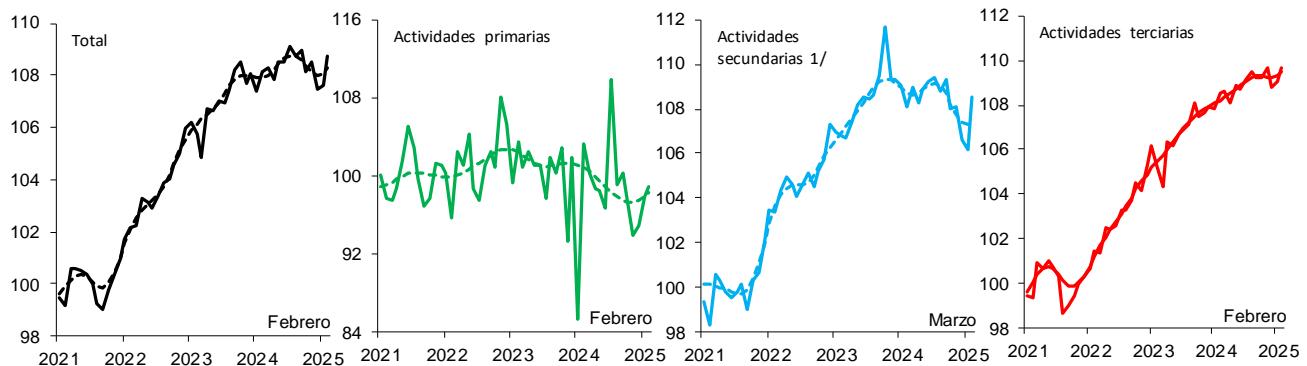
Gráfica 16
Exportaciones manufactureras totales
Índices 2021 = 100, a. e.



a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia basadas en información en dólares nominales. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada. Promedio móvil de tres meses.
Fuente: Banco de México con base en SAT, SE, Banco de México, INEGI. Balanza Comercial de Mercancías de México. SNIEG. Información de Interés Nacional.

Respecto de indicadores relacionados con el mercado laboral, con cifras ajustadas por estacionalidad, en abril de 2025 persistió la atonía en el empleo formal afiliado al IMSS. A pesar de la debilidad del empleo, la menor participación laboral derivó en que las tasas de desocupación nacional y urbana se mantuvieran en niveles históricamente bajos. En particular, la tasa de desocupación nacional se situó en un nivel similar al registrado el mes previo y la urbana se redujo moderadamente (Gráfica 19). Por último, en febrero de 2025, el costo unitario de la mano de obra en el sector manufacturero se mantuvo por encima del promedio observado en 2024.

Gráfica 17
Indicador Global de la Actividad Económica
Índices 2021 = 100, a. e.

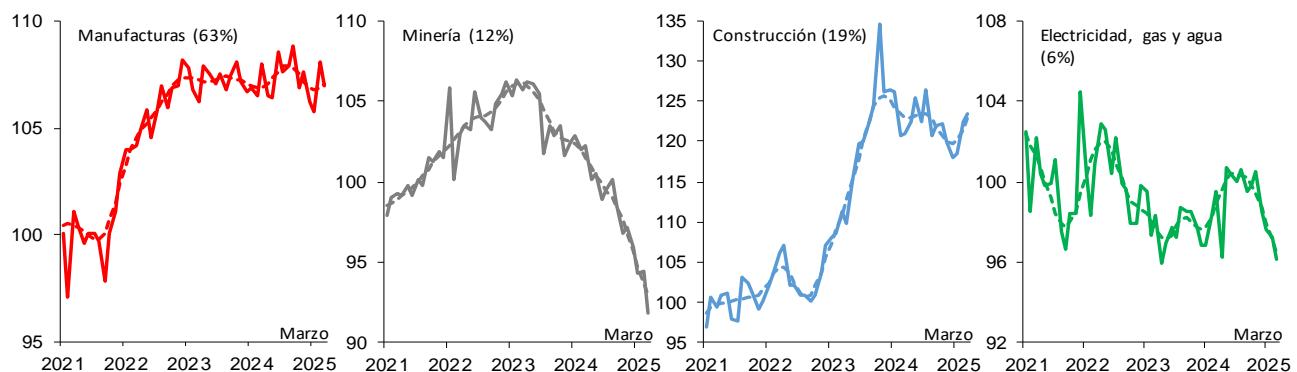


a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

1/ Cifras a marzo de 2025 del Indicador Mensual de la Actividad Industrial.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

Gráfica 18
Actividad industrial^{1/}
Índices 2021 = 100, a. e.



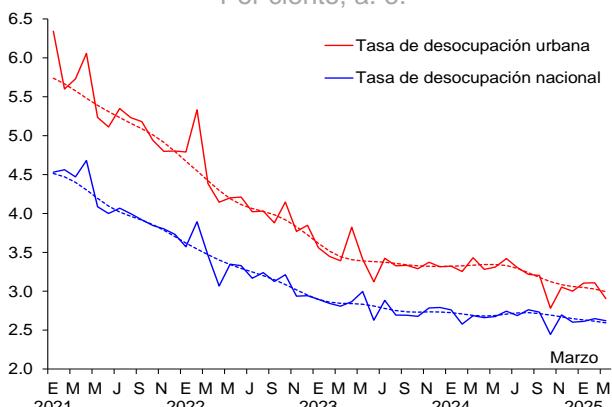
a. e. / Serie con ajuste estacional y serie de tendencia. La primera se representa con la línea sólida y la segunda con la punteada.

1/ Las cifras entre paréntesis corresponden a su participación en el total en 2018.

Fuente: Sistema de Cuentas Nacionales de México (SCNM), INEGI.

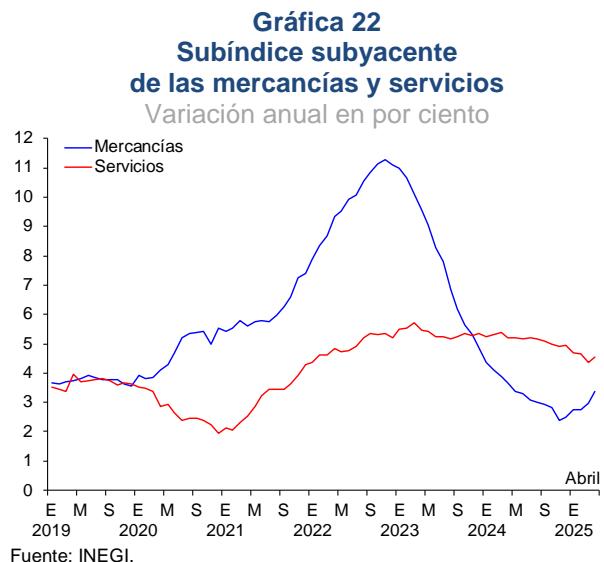
Gráfica 19
Tasa de desocupación nacional y tasa de desocupación urbana

Por ciento, a. e.

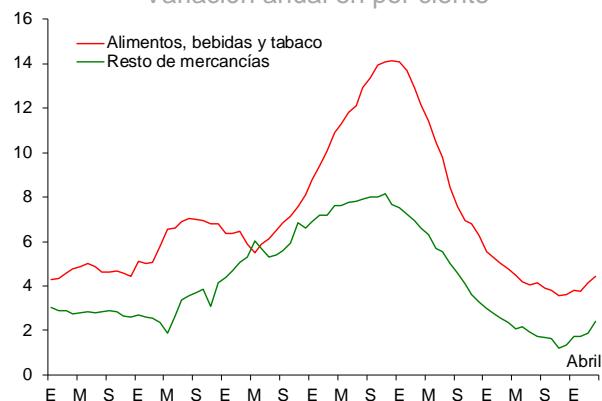


reversión al alza de estos indicadores después de los bajos niveles que han presentado por varios meses, así como con el comportamiento del tipo de cambio. Por otra parte, el aumento de la inflación subyacente entre las fechas referidas también reflejó el incremento de 4.35 a 4.56% en la de los servicios. Este resultado estuvo influido, principalmente, por la mayor variación anual de los precios del rubro de otros servicios. A su vez, esta reflejó el aumento en la inflación de los servicios turísticos debido a un efecto calendario por el periodo vacacional de la Semana Santa que este año ocurrió en abril y el año pasado en marzo.

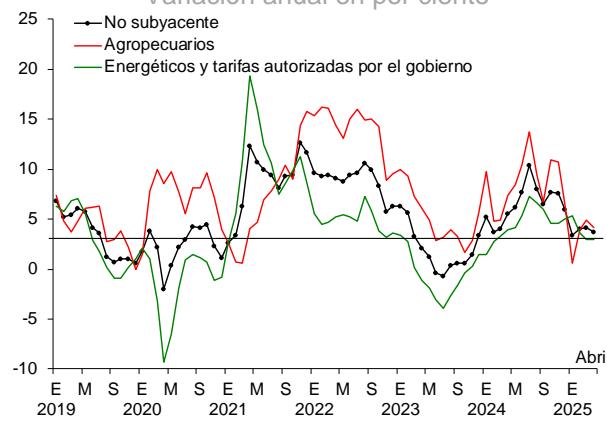
La inflación no subyacente anual se redujo de 4.16 a 3.76% entre marzo y abril de 2025 (Gráfica 24 y Cuadro 2). En su interior, la inflación de los agropecuarios disminuyó de 4.87 a 4.13% reflejo de la reducción de -2.28 a -2.45% en la variación anual de los precios de las frutas y verduras y de 9.00 a 8.25% en la de los pecuarios. A su vez, la inflación de los energéticos descendió de 2.72 a 2.47% en el mismo lapso, apoyada en la disminución de 2.93 a 1.38% en la variación anual del precio de la gasolina.



Gráfica 23
Subíndice subyacente de las mercancías
 Variación anual en por ciento



Gráfica 24
Índice de precios no subyacente
 Variación anual en por ciento



Respecto de las expectativas de inflación provenientes de la encuesta que levanta el Banco de México entre especialistas del sector privado, entre febrero y abril de 2025 las medianas correspondientes a la inflación general y subyacente al cierre de 2025 se incrementaron de 3.71 a 3.80% y de 3.75 a 3.90%, respectivamente. Por su parte,

las expectativas de inflación al cierre de 2026 presentaron cambios acotados. La mediana del índice general pasó de 3.70 a 3.74% y la del componente subyacente de 3.63 a 3.64%. Las expectativas de la inflación para los siguientes cuatro años se mantuvieron relativamente estables. La mediana para la inflación general permaneció en 3.70% y la de su componente subyacente disminuyó de 3.68 a 3.66%. Asimismo, las expectativas de inflación general y subyacente para el largo plazo (5 a 8 años) permanecieron estables. La mediana para el índice general continuó ubicándose en 3.60% y la de su componente subyacente pasó de 3.58 a 3.54%. Finalmente, la compensación por inflación y riesgo inflacionario se redujo. Ello se explica por una disminución tanto en la prima por riesgo inflacionario, como en las expectativas de inflación implícitas en instrumentos de mercado.

Los pronósticos de inflación se ajustaron al alza en el corto plazo, en buena medida debido a un incremento mayor al anticipado en la inflación de las

mercancías. Se continúa esperando que la inflación general converja a la meta en el tercer trimestre de 2026. Los pronósticos están sujetos a los siguientes riesgos. Al alza: i) depreciación cambiaria; ii) disruptores por conflictos geopolíticos o políticas comerciales; iii) persistencia de la inflación subyacente; iv) presiones de costos; y v) afectaciones climáticas. A la baja: i) una actividad económica menor a la anticipada; ii) un menor traspaso de algunas presiones de costos; y iii) que el traspaso de la depreciación cambiaria a la inflación sea menor al anticipado. Se considera que el balance de riesgos respecto de la trayectoria prevista para la inflación en el horizonte de pronóstico, si bien se mantiene sesgado al alza, ha mejorado conforme los choques globales se han ido resolviendo. Los cambios de política económica por parte de la nueva administración estadounidense han añadido incertidumbre a las previsiones. Sus efectos podrían implicar presiones sobre la inflación en ambos lados del balance.

Cuadro 2
Índice Nacional de Precios al Consumidor y Componentes
 Variación anual en por ciento

Concepto	Febrero 2025	Marzo 2025	Abril 2025
INPC	3.77	3.80	3.93
Subyacente	3.65	3.64	3.93
Mercancías	2.75	2.98	3.38
Alimentos, bebidas y tabaco	3.78	4.15	4.42
Mercancías no alimenticias	1.75	1.88	2.40
Servicios	4.64	4.35	4.56
Vivienda	3.75	3.64	3.64
Educación (colegiaturas)	5.73	5.85	5.85
Otros servicios	5.42	4.92	5.31
No subyacente	4.08	4.16	3.76
Agropecuarios	3.89	4.87	4.13
Frutas y verduras	-5.54	-2.28	-2.45
Pecuarios	10.53	9.00	8.25
Energéticos y tarifas aut. por gobierno	3.57	2.94	2.99
Energéticos	3.74	2.72	2.47
Tarifas autorizadas por gobierno	4.10	4.18	4.36

Fuente: INEGI.



Documento publicado el 29 de mayo de 2025