



SEMANA DE LOS

ECONOMISTAS

14^a Edición: Segundo Semestre 2025

Resumen Ejecutivo

La Decimocuarta Edición de la *Semana de los Economistas* reunió nuevamente a especialistas destacados del sector financiero para analizar los retos estructurales y las perspectivas económicas de México en un contexto global aún marcado por elevados niveles de incertidumbre. Este entorno, caracterizado por la reconfiguración del orden geopolítico y comercial, continúa condicionando tanto el desempeño económico como la formación de expectativas.

Transición Global: El consenso entre los participantes fue que el mundo atraviesa una fase de transición sistémica, alejándose progresivamente del paradigma liberal que predominó en Occidente desde mediados del siglo XX. Esta transformación se manifiesta en un resurgimiento del proteccionismo, un mayor nacionalismo económico y un debilitamiento de los contrapesos institucionales en muchas democracias.

No obstante, a diferencia de ediciones previas, en esta ocasión prevaleció una visión más constructiva respecto al entorno global. La economía mundial ha mostrado una resiliencia superior a la anticipada, lo cual ha contribuido a disipar, al menos temporalmente, los temores de una recesión global. Si bien el entorno permanece volátil y sujeto a riesgos geopolíticos, regulatorios y financieros, la narrativa dominante ha girado hacia una visión de menor fragilidad sistémica y mayor capacidad de adaptación de las principales economías. Este cambio en la percepción permite un margen más amplio para decisiones de inversión, al tiempo que condiciona con mayor precisión las políticas económicas que deberán priorizar estabilidad macroeconómica, competitividad estratégica y sostenibilidad fiscal en un entorno de transición prolongada.

Estados Unidos: el Epicentro de la Disrupción Comercial. Se identificó a Estados Unidos (EE. UU.) como el principal foco de tensión comercial e incertidumbre global. La imposición de aranceles generalizados ha debilitado al dólar y generado revisiones a la baja en las proyecciones de crecimiento. No obstante, la inflación se ha mantenido relativamente contenida, lo cual ha llevado a una reconfiguración del mandato dual del Sistema de la Reserva Federal (Fed). De hecho, el mercado laboral —que muestra signos de enfriamiento— ha cobrado mayor peso en las decisiones de política monetaria. A diferencia del año anterior, cuando prevalecía una narrativa de tasas elevadas por tiempo prolongado, ahora el consenso anticipa al menos dos recortes en 2025.

Relación México–EE. UU.: De la Tensión al Pragmatismo. En cuanto a la relación bilateral México–EE. UU., el tono pasó de pesimista a neutral. La postura pragmática de la nueva administración mexicana permitió reducir tensiones en temas sensibles como migración y tráfico de fentanilo, evitando su impacto en la agenda comercial. México, gracias a su baja tasa arancelaria efectiva y una creciente integración en las cadenas de suministro norteamericanas, mantiene su posición como socio estratégico. A pesar de ello, persisten riesgos vinculados a presiones unilaterales durante la revisión del T-MEC en 2026, así como a una posible prolongación del ciclo de incertidumbre política y regulatoria.

México: Aceleración Postergada y Riesgos Balanceados. El consenso entre los especialistas reconoce una desaceleración de la economía mexicana desde 2024. Si bien algunos indicadores recientes sugieren mayor resiliencia, la mediana de expectativas de crecimiento para 2025 se ubica por debajo del 1%, con una recuperación tenue prevista para 2026. Entre los riesgos a la baja destacan la debilidad de la inversión privada, el enfriamiento del mercado laboral y la moderación de la demanda externa. Por el contrario, los riesgos al alza provienen del atractivo relativo de México en el contexto del *nearshoring*, su estabilidad macroeconómica y una inflación en retroceso.

Inflación y Política Monetaria: Un Ajuste Gradual. La inflación ha mostrado una resistencia mayor a la prevista frente al choque arancelario. Para 2025, la mediana de expectativas se sitúa en 4.0%, con una trayectoria descendente hacia 3.7% en 2026. En este contexto, si bien el espacio de Banco de México (Banxico) para nuevos recortes a la tasa de referencia es limitado, se espera al menos una baja adicional en 2025. Así, el consenso proyecta una tasa de referencia de 7.50% al cierre de 2025 y de 6.50% en 2026.

Finanzas Públicas: Mejora de Percepción, Desafíos Persistentes. La percepción sobre las finanzas públicas mejoró. Aunque se espera un déficit fiscal ligeramente superior al 4% del PIB en 2025, los avances en materia de recaudación y disciplina fiscal permiten anticipar una corrección gradual. De mantenerse esta narrativa, podría ser reconocida por las agencias calificadoras como una señal de compromiso con la consolidación. Empero, se advierte que los pasivos contingentes de Pemex representan un riesgo creciente. Asimismo, una reforma fiscal profunda parece improbable en el corto plazo, aunque podrían concretarse ajustes marginales del lado de los ingresos.

Pemex: Mejoras Tácticas, Riesgos Estratégicos. El consenso valoró de forma positiva los esfuerzos recientes para fortalecer la posición financiera de Pemex, así como los anuncios de ajustes operativos en línea con una mayor disciplina empresarial. Asimismo, se destacó el papel estratégico que podrían desempeñar las asociaciones público–privadas (APP) para expandir su capacidad operativa en un entorno marcado por restricciones presupuestarias. No obstante, persisten dudas sobre la sostenibilidad financiera de la empresa, la cual permanece sujeta a la ejecución eficaz de su nueva estrategia operativa. En ese sentido, los efectos positivos sobre su perfil crediticio y operativo, particularmente en el mediano y largo plazo, dependerán de la capacidad institucional para implementar dichos cambios de manera creíble, consistente y alineada con criterios de eficiencia.



Aviso sobre vigencia del análisis:

Este documento refleja el análisis basado en la información disponible durante la Semana de los Economistas (celebrada entre el 26 de agosto al 05 de septiembre). Se recomienda monitorear nuevos desarrollos para actualizar escenarios y estrategias.

14ª Semana de los Economistas

En esta edición, la perspectiva para el crecimiento económico se tornó mayormente **constructiva**, en comparación con el sesgo marcadamente negativo observado en la edición anterior. **La mayoría** de los especialistas reconoció una debilidad persistente en la actividad, especialmente en los componentes de la demanda interna; ahora bien, también señalaron con sorpresa una resiliencia superior a la anticipada en la demanda externa, sujeta al desempeño de la economía estadounidense, pero que reflejó mejores datos a lo esperado durante la primera mitad del año.

Figura 1. Mapa de calor: percepción relativa de la Semana de los Economistas^{1/}

Percepción relativa	2021		2022		2023		2024		2025	
	1S	2S	1S	2S	1S	2S	1S	2S	1S	2S
Crecimiento	Optimista	Optimista	Pesimista	Pesimista	Optimista	Optimista	Optimista	Pesimista	Pesimista	Neutral
Incertidumbre interna	Pesimista	Pesimista	Pesimista	Pesimista	Neutral	Neutral	Neutral	Pesimista	Neutral	Optimista
Relación MX – EE. UU.	Optimista	Neutral	Neutral	Pesimista	Neutral	Pesimista	Pesimista	Pesimista	Pesimista	Neutral
Fin. públicas y riesgo crediticio	Neutral	Optimista	Optimista	Optimista	Optimista	Neutral	Pesimista	Pesimista	Pesimista	Neutral
Inflación	Pesimista	Pesimista	Pesimista	Pesimista	Pesimista	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral	Neutral
Política monetaria*	Optimista	Pesimista	Pesimista	Pesimista	Pesimista	Pesimista	Neutral	Optimista	Optimista	Optimista
No. Participantes	11	11	11	9	10	11	8	8	12	12

Optimista Neutral Pesimista

Fuente: Profuturo con información de la Semana de los Economistas

Notas: ^{1/} Para política monetaria, el sesgo es restrictivo (rojo) y acomodaticio (verde) según sea el caso. ^{2/} Las opiniones expresadas en este documento son responsabilidad del autor y no reflejan la postura institucional del Banco de México o de su Junta de Gobierno, incluida la participación de Galia Borja Gómez, subgobernadora de Banxico, quien intervino a título personal.

En el frente de incertidumbre interna, la percepción mejoró y se movió a terreno **positivo**, dejando atrás el choque de volatilidad generado por las elecciones federales en México, las reformas estructurales y la elección judicial observados en semestres anteriores. Si bien persiste el riesgo de impactos negativos derivados de la implementación de cambios institucionales, **la mayoría** coincide en que estos efectos no se materializarán de manera significativa en el corto plazo.

Por ahora, la mejor posición relativa de México frente al entorno global sustenta el sesgo constructivo, lo que ha fortalecido el atractivo del país para inversionistas y ha impulsado los flujos hacia el mercado local en los últimos meses.

Por otro lado, una vez más **la perspectiva de inflación se mantuvo sin cambios**, en un tono **neutral**, con un balance de riesgos sesgado al alza, principalmente por la posibilidad de nuevos choques en el componente no subyacente y la implementación de aranceles, así como por la persistencia de

ciertas presiones inflacionarias dentro del componente subyacente, especialmente en servicios y mercancías. **La mayoría** de los analistas reconoce avances positivos y riesgos a la baja asociados a la holgura de la actividad; a pesar de ello, **algunos** consideran que la inflación de servicios se ha vuelto estructuralmente más elevada, influida por choques de oferta relacionados con incrementos en los precios de algunos alimentos de origen animal, los cuales continúan presionando al alza rubros altamente persistentes como restaurantes, loncherías y fondas.

En el ámbito de política monetaria, el sesgo se mantiene **positivo** hacia la continuidad del ciclo de relajación. Las condiciones actuales de inflación, tipo de cambio, posición relativa frente al Fed y la comunicación reciente de Banxico apuntan a que continuará la reducción gradual de la tasa de referencia. Si bien **la mayoría** reconoce que el banco central cuenta ahora con un margen más acotado que a inicios del año, **algunos** anticipan que la tasa objetivo podría cerrar 2025 en niveles incluso cercanos a 7.00%, más bajos de lo que se proyectaba previamente. **En general**, las expectativas para las tasas de cierre de 2025 y 2026 se ubican por debajo de las estimaciones de la edición pasada, reflejando un entorno más flexible.

En **finanzas públicas y riesgo crediticio**, el balance mejoró, pasando de pesimista a **neutral**. A diferencia de la edición previa —cuando predominaban dudas sobre la consolidación fiscal—, ahora **la mayoría** percibe un panorama respaldado por mejoras en la recaudación derivadas de una mayor eficiencia tributaria y por un compromiso visible con la disciplina fiscal durante el año. Como resultado, la percepción general es que las calificadoras podrían ver estos avances como suficientes para acreditar el compromiso del gobierno en corregir la trayectoria de deterioro observada anteriormente.

No obstante, **la mayoría** reconoció que el déficit fiscal en 2025 probablemente estará alineado a la meta oficial, aunque sin implicar un descontrol fiscal. Asimismo, se descarta una reforma fiscal integral antes de 2027, aunque se consideran probables ajustes puntuales en ciertos rubros. Para **algunos**, persiste el riesgo de que los pasivos de Pemex eventualmente se trasladen al soberano. **En conjunto**, el balance es más favorable que en el semestre previo, aunque todavía con un tono de cautela.

En lo que respecta a la relación entre México y EE. UU., el sesgo mejoró, pasando de pesimista a **neutral**. Si bien persiste la incertidumbre propia de este periodo y de la conducción política en Washington, el consenso destacó que la estrategia del gobierno mexicano ha logrado desactivar posibles focos de fricción, al atender de manera oportuna las presiones de Trump en temas como fentanilo y migración, evitando que estos dominen la agenda comercial bilateral.

Asimismo, **algunos** hicieron énfasis en que México llega bien posicionado a la próxima revisión del T-MEC, respaldado por una tasa arancelaria efectiva menor a la de otros países, lo que implica que EE. UU. reconoce el papel estratégico de México dentro de las cadenas de producción, particularmente en sectores clave como el automotriz, energético y manufacturero.

Entorno Global

La economía global resiste el Día de la Liberación; cambian los datos, cambia la inclinación del Fed

De la estabilidad a la incertidumbre y la resiliencia. Las discusiones de la 14ª edición muestran que la economía mundial ha resistido la incertidumbre generada por la política arancelaria de EE. UU. mejor de lo anticipado. Esto ha llevado a **revisiones al alza en las expectativas de crecimiento**, reduciendo la probabilidad de recesión, aunque las proyecciones estén por debajo de lo que se esperaba en enero y febrero.

En el ámbito global, **varios especialistas** coincidieron en que el mundo atraviesa una **transición hacia un nuevo orden económico**, marcado por el aumento del proteccionismo, el resurgimiento del nacionalismo y la erosión de contrapesos institucionales. Este proceso, que comenzó en años recientes con tendencias de desglobalización, alcanzó un punto crítico durante el ciclo electoral de 2024, en el que la política comercial se convirtió en una herramienta central de negociación y presión.

A pesar de estas tensiones, la economía mundial ha mostrado una resiliencia notable, ajustándose a un entorno más complejo y fragmentado. Ahora se espera que el PIB global crezca alrededor de 3.0% en 2025, una mejora respecto al 2.7%-2.8% anticipado a inicios de año. Empero, este nivel sigue por debajo del promedio histórico previo a la pandemia (3.7%), reflejando un crecimiento más moderado y vulnerable a choques externos.

China continúa desempeñando un papel clave en el comercio internacional, especialmente en sectores estratégicos como semiconductores y tecnología avanzada. Las recientes restricciones y aranceles impuestos por EE. UU. sobre microchips han generado tensiones adicionales, afectando las cadenas globales de suministro y elevando la incertidumbre sobre las exportaciones asiáticas.

Uno de los analistas destacó que, como respuesta a estas presiones, Pekín ha acelerado su estrategia de autosuficiencia tecnológica y diversificación de mercados, pero este viraje ha implicado una desaceleración en su crecimiento y un entorno menos favorable para la inversión global, dado el aumento de la regulación y la presión geopolítica.

A pesar de estos retos, las expectativas de crecimiento para China han mejorado respecto a lo anticipado a inicios de año. Actualmente, se proyecta que su economía crezca alrededor de 4.9% en 2025 (antes 4.5%), cifra que refleja tanto la resiliencia de su mercado interno como el impulso derivado de políticas de estímulo fiscal y monetario, aunque todavía por debajo de las tasas promedio observadas antes de la pandemia.

Impacto de los aranceles y dinámica reciente. En abril se esperaba una guerra arancelaria similar a la de 2018, con tarifas selectivas y temporales dirigidas principalmente contra China. Sin embargo, la estrategia actual ha sido distinta: aranceles generalizados con tasas superiores al 25%, utilizados como instrumentos de negociación y castigo. **Tres analistas** identificaron el 2 de abril como un punto de inflexión que obligó a revisar los pronósticos de crecimiento y comercio, generando mayor volatilidad financiera y debilitando al dólar.

Un factor clave para las revisiones al alza en las proyecciones a pesar del entorno volátil ha sido el *frontloading*: compras anticipadas realizadas por el sector minorista en abril y mayo para evitar el pago de los nuevos aranceles. Este fenómeno ha amortiguado temporalmente el impacto de los aranceles sobre precios y comercio. **Un economista** anticipó que los efectos plenos se materialicen en los próximos meses, conforme los inventarios acumulados se agoten y los costos adicionales comiencen a reflejarse en los precios finales. En otras palabras, el efecto real de los aranceles estadounidenses está rezagado.

Perspectiva para EE. UU., inflación y la Reserva Federal. En EE. UU., se proyecta un crecimiento económico cercano a 1.7% en 2025 y de 1.9% en 2026, niveles que superan ligeramente lo previsto en la edición pasada (1.5%-1.6%). **Uno de los participantes** mantiene una expectativa más conservadora, anticipando tasas cercanas al 1.4% para este año, aunque reconoce la resiliencia del consumo interno y del comercio exterior como factores que han sostenido la actividad económica.

Sin embargo, el panorama para la política monetaria se ha vuelto más complejo, con señales mixtas provenientes del mercado laboral y la inflación, así como de la incertidumbre generada por la política arancelaria y las dinámicas internas en la Reserva Federal.

A inicios del año, el mercado laboral enviaba señales mixtas, lo que permitía mantener una postura cautelosa por parte del Fed. Pero la combinación de aranceles generalizados y deportaciones aceleradas durante la primera mitad de 2025 enfrió drásticamente el mercado laboral por el lado de la oferta. Un dato clave: entre abril de 2024 y marzo de 2025, EE. UU. registró 911,000 empleos menos de los estimados originalmente, según la revisión anual de la Oficina de Estadística Laboral (BLS). Esta corrección reveló una desaceleración mucho más profunda de la que reflejaban los informes mensuales, reforzando la percepción de un mercado laboral en enfriamiento.

Naturaleza de los choques y política del Fed. Uno de los economistas participantes destacó que los choques actuales en EE. UU. son predominantemente de oferta, dado que los aranceles y las deportaciones encarecen la producción y reducen la disponibilidad de mano de obra. Empero, hacia 2026 se anticipa un cambio hacia choques por el lado de la demanda, conforme las empresas y consumidores reduzcan sus gastos ante mayores costos y menor confianza.

Este viraje implicaría que, después de un impacto inflacionario inicial, la presión sobre los precios cedería gradualmente, dando paso a un escenario donde el Fed podría acelerar el ciclo de recortes de tasas para sostener la economía. Según este análisis, la inflación general sería mayormente un fenómeno de “one-off”, alcanzando alrededor de 3.0% anual hacia finales de 2025, para luego descender hacia 2.6%-2.5% anual en 2026, acercándose nuevamente al objetivo del banco central.

Bajo este escenario, el Fed tendría espacio para reducir la tasa de referencia hacia niveles cercanos a la neutralidad. **Otro analista** planteó que, de materializarse este entorno, la tasa podría llegar a 3.25% al cierre de 2026, lo que representaría un ciclo de relajación más profundo que el inicialmente previsto.

Relevancia política y composición del Comité. El entorno político añade complejidad a este panorama. **La mayoría** destacó que la narrativa del Fed podría verse influenciada por nombramientos con mayor afinidad a la administración Trump, como el de Stephen Miran, recientemente nominado a la Junta de Gobernadores. Además, **uno** señaló que la salida prevista de Jerome Powell en 2026 abre la posibilidad de que el nuevo presidente del Fed sea más *dovish*, acelerando aún más la transición hacia una postura monetaria expansiva.

Esto implica que, más allá de los datos económicos, la composición y el tono del Comité serán determinantes para la trayectoria de tasas. El mercado ya descuenta la posibilidad de dos a tres recortes en 2025, pero este número podría aumentar si la nueva configuración política favorece una política más acomodaticia.

Mandato dual y próximos pasos

En este contexto, **el consenso** argumentó que el Fed enfrenta un mandato dual especialmente desafiante. Por un lado, encuentra una inflación subyacente con riesgos al alza en el corto plazo, impulsada por mayores costos de importación y distorsiones comerciales. Por otro, el mercado laboral está enfriándose, lo que eleva la probabilidad de una desaceleración más profunda en la actividad económica.

México: Crecimiento Económico

Debilidad persistente, pero mayor resiliencia a la esperada

En esta 14ª edición de la *Semana de los Economistas*, el panorama para México mostró cambios relevantes frente a la edición previa. La mediana de las estimaciones de crecimiento para 2025 se revisó a la baja de 1.0% en febrero a 0.5% en septiembre, reflejando una expectativa de desaceleración más marcada en el corto plazo: el escenario más optimista prevé un crecimiento de 1.0% en 2025, mientras que el más pesimista anticipa una contracción de -0.1%.

Para 2026, las proyecciones se mantienen relativamente estables, con una mediana en 1.3%, lo que refleja la expectativa de una recuperación moderada hacia el mediano plazo. En este horizonte, el mayor crecimiento esperado se ubica en niveles de 1.6%, mientras que en la parte baja, el pronóstico es de 0.6%.

Entre febrero y septiembre, **la mayoría** de los participantes realizó ajustes a la baja en sus estimaciones, con **algunos** incluso contemplando escenarios de recesión para este año. Ahora bien, aunque los números reflejan un deterioro, la narrativa mejoró de manera relativa, gracias a datos más favorables de lo esperado, particularmente en el sector externo. Esto llevó a que el pesimismo de inicios de año ceda parcialmente, moderando la percepción de riesgo.

Dos analistas resaltaron que no se materializó la llamada “maldición del primer año”, fenómeno caracterizado por una caída significativa en la actividad económica tras la llegada de una nueva administración. **Uno de ellos** explicó que, a diferencia de otros cambios de gobierno, hubo continuidad en las funciones clave: la gran mayoría de los funcionarios permaneció en sus puestos, con ajustes mínimos. Esto redujo la curva de aprendizaje y facilitó la operación gubernamental, evitando que el impacto negativo se reflejara en la actividad económica durante el primer año.

Factores detrás de los ajustes. La **mayoría** coincidió en que, aunque el crecimiento seguirá por debajo de los niveles previos a la pandemia, el desempeño durante la primera mitad del año fue más resiliente de lo esperado. Este comportamiento respondió a varios factores:

- Mayor dinamismo del sector externo, con exportaciones que se mantuvieron activas pese a la incertidumbre comercial con EE. UU.
- Ausencia de una escalada arancelaria directa contra México, gracias a extensiones y acuerdos que impidieron la aplicación inmediata de nuevos gravámenes.
- Continuidad en proyectos y programas públicos, lo que evitó fricciones operativas en el cambio de administración.

Esto llevó a que, si bien las expectativas de crecimiento son más bajas que al inicio del año, el escenario base permanece en terreno positivo, con menor riesgo de una contracción severa.

Balance de riesgos menos negativo. A diferencia de la edición pasada, **varios participantes** consideraron que el balance de riesgos luce menos adverso, con una inclinación más equilibrada entre factores a la baja y al alza.

Riesgos a la baja: La **mayoría** identificó la debilidad en la inversión como la principal vulnerabilidad. También mencionaron el deterioro del mercado laboral, la moderación de salarios reales y la caída de remesas ante un dólar más débil, el endurecimiento migratorio en EE. UU. y la desaceleración de

su economía. **Un especialista** subrayó que el limitado margen fiscal restringe la capacidad del gobierno para amortiguar la debilidad de la demanda interna a través de programas de transferencias.

Riesgos al alza: El **consenso** destacó la solidez de los fundamentos macroeconómicos, lo que mantiene a México como un destino atractivo para la inversión. También se reconoció la resiliencia del consumo interno, que, aunque empieza a moderarse, todavía se apoya en determinantes como remesas, población ocupada, salarios reales y transferencias gubernamentales. En el frente externo, la ausencia de una recesión en EE. UU. y la posibilidad de que México sea un ganador neto en la guerra arancelaria le otorgan ventajas competitivas en las cadenas de valor norteamericanas.

Relación con EE. UU. y el T-MEC. La **mayoría** coincidió en que la relación bilateral con EE. UU. se mantiene como el principal factor de incertidumbre. El consenso reconoció que el gobierno mexicano adoptó un enfoque pragmático, realizando concesiones estratégicas que han evitado fricciones mayores con la administración Trump, especialmente en temas sensibles como migración y seguridad.

Sobre la revisión del T-MEC, **varios economistas** señalaron que México llega bien posicionado, respaldado por una tasa arancelaria efectiva baja, esta entre el 6-8%, lo que le da ventaja competitiva a México frente a países como Brasil, India, Unión Europea, Japón, quienes sostienen tasas de 15% o más altas. Lo anterior refuerza el papel estratégico del país en cadenas de valor clave, como automotriz y manufactura avanzada.

A pesar de ello, **algunos participantes** advirtieron que aceptar condiciones demasiado flexibles podría incrementar la dependencia hacia EE. UU., limitando la competitividad en el mediano plazo. En contraste, Canadá ha optado por una postura más firme y diversificada, cediendo menos en las negociaciones, pero aun así abriendo la puerta a las negociaciones

Horizonte y calendario de la negociación. La **mayoría** coincidió en que más que una simple revisión, se llevará a cabo una renegociación profunda del T-MEC, dado el alcance de los cambios esperados en varios capítulos estratégicos. Esto implicará no solo ajustes técnicos, sino modificaciones sustanciales que podrían redefinir la integración económica de la región. **Uno de los economistas** enfatizó que *“es preferible un buen tratado con una negociación extensa que un mal tratado con una revisión parcial”*, subrayando que la calidad del resultado final será más relevante que la rapidez del proceso.

El **consenso** estimó que el proceso durará alrededor de 12 meses, lo que situaría su conclusión hacia mediados de 2026, con una dinámica compleja y múltiples rondas de negociación.

- **Temas sensibles identificados:**

- Reglas de origen y la posible inclusión de cuotas de contenido estadounidense, adicionales a las regionales actuales. Posible perímetro en contra de China.
- Capítulos laborales y energéticos con mayores exigencias regulatorias.
- Puntos específicos de alta sensibilidad política como el maíz transgénico y los mecanismos de protección a la inversión.

Además, se espera que en el marco de la negociación haya mayores concesiones regionales, ya que tanto México como Canadá podrían verse obligados a ceder en ciertos sectores estratégicos para asegurar la estabilidad y continuidad del tratado.

Factores políticos clave: Uno de los analistas advirtió que la coincidencia con las elecciones legislativas intermedias en EE. UU. agrega un componente político importante. En este escenario, el presidente Trump podría usar el T-MEC como bandera electoral, prolongando la incertidumbre a través de prórrogas o medidas transitorias, con el objetivo de mantener flexibilidad política y reforzar su narrativa en estados industriales clave.

Bajo este contexto, la negociación se perfila no solo como un proceso técnico y comercial, sino también como un instrumento de estrategia geopolítica y electoral, en el que los tiempos y concesiones estarán marcados por la política interna estadounidense.

Incertidumbre interna y atractivo relativo. En la edición pasada, la Reforma Judicial y el resultado electoral eran los principales focos de incertidumbre. Hoy, la percepción interna mejoró, con un sesgo más constructivo. Aunque no se descartan riesgos asociados a cambios institucionales, la mayoría considera que en el corto plazo no habrá impactos significativos.

Varios analistas recordaron que, a pesar de la cautela en la inversión fija y la predominancia de reinversión en los flujos de IED (más del 80% del total), México mantiene una posición atractiva frente a sus pares.

- En particular, se destacó que países como Brasil, que podrían haber captado parte del *nearshoring*, han perdido terreno por factores políticos y fiscales adversos.
- Asimismo, se valoró positivamente el compromiso de la nueva administración con la independencia de Banxico, en contraste con las tensiones entre el Ejecutivo y la Reserva Federal en EE. UU.

En síntesis, México se mantiene como un destino atractivo para la inversión, especialmente de portafolio, donde los inversionistas priorizan riesgos de corto plazo y se muestran relativamente indiferentes a la incertidumbre política. Empero, los inversionistas en sectores productivos siguen atentos a la revisión del T-MEC y a la política regulatoria, factores que definirán la llegada de nuevos proyectos.

Mientras las condiciones externas se mantengan favorables y EE. UU. evite una recesión, el escenario base para México continúa siendo uno de crecimiento moderado, con riesgos acotados y una posición relativa mejor frente a otras economías emergentes.

Inflación

El último tramo siempre es el más difícil

En esta edición, las expectativas de inflación reflejaron un ajuste importante respecto a la edición previa. En febrero, la mediana de estimaciones para 2025 se ubicaba en 3.8%, mientras que ahora se revisó al alza a 4.0%, reflejando las tensiones recientes asociadas a los aranceles y choques en algunos subcomponentes. Para 2026, la mediana pasó de 3.65% a 3.7%, lo que refleja la expectativa de que, una vez superados los efectos transitorios, la inflación retomará una trayectoria hacia la convergencia.

Un especialista destacó que este ajuste no debe interpretarse como un cambio estructural, sino como la incorporación de riesgos temporales relacionados con el entorno arancelario y algunos choques en alimentos y servicios. **La mayoría** coincidió en que el proceso desinflacionario sigue vivo, pero que la etapa final es la más complicada, comparándola con un maratón donde *“la última milla es la más difícil”*.

Composición y dinámica actual; servicios como ancla del rezago. La mayoría subrayó que el componente subyacente, en particular los servicios, ha mostrado una mayor resistencia a la baja. Este segmento permaneció por más de dos años con tasas superiores al 5%, aunque desde octubre de 2024 comenzó a moderarse. Empero, el ritmo de ajuste ha sido lento, y la convergencia hacia niveles cercanos al 3% aún se percibe lejana.

En contraste, las mercancías han mostrado una normalización más rápida. **Un participante** destacó que, tras alcanzar niveles de inflación de doble dígito en 2023, actualmente se ubican alrededor de 4% anual, gracias a la estabilización de cadenas de suministro y menores costos de importación. Esta diferencia en el comportamiento entre mercancías y servicios explica la dualidad del proceso desinflacionario.

Factores puntuales. Dentro de los servicios, **varios analistas** señalaron que los precios relacionados con vivienda se han mantenido elevados debido a la baja construcción de oferta habitacional. Asimismo, choques específicos en alimentos cárnicos y avícolas han generado presiones temporales en subcomponentes como restaurantes, loncherías y fondas. De hecho, estos han tenido constantemente una elevada incidencia en las lecturas correspondientes a la inflación subyacente.

Riesgos a la baja. La mayoría coincidió en que existen factores que podrían favorecer una desinflación menos acelerada en la segunda mitad de 2025:

- Holgura económica, producto de un menor crecimiento esperado y señales de enfriamiento en el mercado laboral. Este elemento podría influir de forma positiva a las lecturas de inflación subsecuentes, sobre todo en aquellos subcomponentes mayormente cíclicos.
- Estabilidad cambiaria, con un dólar relativamente débil que ha mitigado presiones importadas. De hecho, **uno de los especialistas** argumentó que, en un contexto de bajo crecimiento económico, el efecto traspaso del tipo de cambio a los precios es mayormente limitado, a reserva de que exista una depreciación superior al 10%.
- La ausencia de choques arancelarios directos a bienes mexicanos hasta ahora.
- Contexto internacional con bajas presiones inflacionarias en EE. UU., donde la inflación subyacente muestra moderación y tarifas menos disruptivas de lo que se temía en abril.

Un analista señaló que, de mantenerse estas condiciones, la inflación podría acercarse a 3.0% hacia finales de 2026, consolidando la convergencia hacia la meta de Banxico.

Riesgos al alza. A pesar de ello, persisten riesgos que podrían interrumpir esta trayectoria:

- **Energía y agropecuarios:** la mayoría advirtió que estos rubros podrían rebotar hacia su promedio histórico en caso de choques climáticos o tensiones geopolíticas en el corto plazo.
- **Aranceles y política comercial:** existe la posibilidad de que México imponga aranceles a China u otros socios, lo que introduciría nuevas presiones sobre bienes intermedios y finales.
- **Eventos extraordinarios en 2026:** algunos analistas recordaron que la Copa Mundial de la FIFA podría generar un aumento temporal en la demanda de servicios turísticos y de transporte, elevando precios en esos sectores.

En el corto plazo, se destacaron riesgos muy específicos, como la presencia del gusano barrenador que afecta al sector cárnico y el brote de gripe aviar, ambos con potencial de presionar los precios

de alimentos. Este elemento, nuevamente, podría añadir mayor persistencia en subcomponentes sensibles a estos aumentos como restaurantes.

Efecto arancelario y traspaso a México. Varios economistas coincidieron en que, aunque el impacto directo de los aranceles aún no se materializa por completo, existe un riesgo de **traspaso indirecto** a la economía mexicana:

1. **Mayor demanda desde EE. UU.** por bienes mexicanos no sujetos a aranceles, reduciendo la oferta disponible en el mercado interno y elevando los precios locales.
2. **Aumento en costos intermedios** por bienes importados, que eventualmente se trasladarían al consumidor final.

Un participante explicó que este efecto ha sido contenido gracias a la estrategia de *frontloading* observada en abril y mayo; sin embargo, se espera que estos impactos comiencen a reflejarse en el último trimestre de 2025.

En suma, la **perspectiva para la inflación se mantiene neutral con un balance de riesgos sesgado al alza**:

- Avances positivos: la **mayoría** reconoció que el proceso desinflacionario sigue su curso, apoyado por la estabilidad cambiaria y la menor presión desde EE. UU., pero a un ritmo más lento.
- Riesgos persistentes: servicios aún rígidos, alimentos afectados por choques puntuales y la incertidumbre comercial derivada de los aranceles.

El **consenso** espera que la inflación cierre 2025 alrededor de 4.0%, mientras que para 2026 se proyecta en 3.7%, con la expectativa de que el último tramo hacia la convergencia sea gradual y dependiente de la evolución del contexto externo y doméstico. Un **economista** sintetizó el sentimiento general: *“la dirección es correcta, pero el último kilómetro será cuesta arriba”*.

Política Monetaria

Divergencia sobre la magnitud de los recortes

Ajustes en las expectativas: entre febrero y septiembre. Entre febrero y septiembre se observaron ajustes relevantes en las proyecciones de política monetaria. La mediana de las estimaciones para la tasa de interés de cierre de 2025 se redujo de 8.50% a 7.50%, reflejando la expectativa de que Banxico continúe con su ciclo de recortes, aunque a un ritmo más cauteloso que en la primera mitad del año.

- El escenario más optimista prevé una tasa de 7.00%, mientras que el más restrictivo se ubica en 7.50%, evidenciando menor dispersión frente a la edición previa, cuando las proyecciones llegaban hasta 8.75%.
- Para 2026, la mediana se ubicó en 6.50%, con un rango más acotado entre 6.25% y 7.00%, lo que refleja mayor certidumbre sobre la trayectoria final de la política monetaria.

Condiciones actuales y retos de la inflación. Varios participantes recordaron que, antes de iniciar la recalibración monetaria, la tasa real *ex-ante* estaba muy por encima de la zona neutral, lo que justificó los recortes iniciales. Sin embargo, la **mayoría** coincidió en que el espacio para seguir

flexibilizando se ha reducido, ya que la inflación permanece cercana a 4.0% y ciertos precios de servicios —tales como restaurantes, educación y transporte aéreo— siguen mostrando rigidez.

Este comportamiento ha limitado la velocidad de la desinflación, incluso con una economía que crece por debajo de su potencial. En particular, **algunos participantes** señalaron que la inflación general se ha estabilizado en niveles altos, lo que sugiere que Banxico estaría cómodo con un rango cercano al límite superior de su intervalo de variabilidad ($3\% \pm 1\%$).

Evidencia de enfriamiento económico. Durante la primera mitad del año se acumularon señales de enfriamiento en la inversión, el consumo y las exportaciones, lo que permitió a la Junta de Gobierno adoptar una postura menos estricta. **Un especialista** señaló que la resiliencia inicial de la economía mexicana se está agotando, lo que podría abrir la puerta a recortes más agresivos hacia finales de 2025, especialmente si la inflación confirma una trayectoria descendente.

Esto ha desplazado la narrativa de un enfoque exclusivamente antiinflacionario hacia un balance entre crecimiento y estabilidad de precios, con dudas persistentes sobre la convergencia plena hacia el 3.00%.

Posición relativa toma relevancia. La **mayoría** subrayó que las decisiones del Fed serán determinantes para definir el ritmo de ajuste de Banxico.

Actualmente, el diferencial de tasas con EE. UU. se encuentra en su punto mínimo (325 pb vs 425-450 pb promedio histórico), por lo que un cambio en el tono del Fed podría modificar drásticamente el margen de maniobra del Banxico.

- **Varios participantes** anticipan que el Fed inicie un ciclo de recortes consecutivos a partir de septiembre, lo cual daría a Banxico más espacio para flexibilizar su postura sin comprometer la estabilidad cambiaria.
- Empero, **algunos** advirtieron que, si el Fed avanza más lento de lo esperado, Banxico deberá actuar con mayor cautela para evitar volatilidad en el peso. Esto a pesar de la estabilidad relativa que presenta actualmente en niveles por debajo de los 19 pesos por dólar. Al respecto, **uno** elaboró en torno a la importancia del *carry trade* y la debilidad del dólar en este contexto; no obstante, esto podría generar depreciaciones aceleradas hacia adelante, mayormente relacionadas al diferencial de tasas.

Diversidad de posturas dentro de la Junta de Gobierno. La **mayoría** coincidió en la heterogeneidad de posturas dentro de la Junta:

- Jonathan Heath ha sido el más vocal en advertir sobre riesgos inflacionarios y la necesidad de prudencia. Ahora bien, **algunos analistas** señalaron que, si la inflación mantiene una baja sostenida y el entorno externo es favorable, podría apoyar recortes adicionales.
- Gabriel Cuadra, por su parte, ha respaldado recortes recientes, pero enfatizando el seguimiento a la inflación subyacente y al diferencial de tasas. Esto lo coloca como un posible *swing vote*, capaz de inclinarse hacia mayor cautela si los riesgos repuntan.
- **Uno de los participantes** enfatizó sobre la importancia de la comunicación hacia los mercados, y los esfuerzos positivos que ha hecho el Banco de México para poder ser consistente con la evaluación del entorno y las decisiones de política monetaria.

Perspectiva hacia 2025 y 2026. La **mayoría** estimó que, aunque Banxico seguirá recortando la tasa, lo hará con cautela y dependencia de los datos.

- Para 2025, el consenso espera un cierre en 7.50%, reflejando un ciclo de relajación más moderado.
- Para 2026, la tasa convergería hacia niveles de 6.50%, en línea con una política monetaria más neutral y un entorno inflacionario estable.

Esta trayectoria busca preservar la estabilidad financiera, sostener la credibilidad del banco central y responder a un ciclo económico más débil en medio de un contexto internacional incierto.

Finanzas Públicas

Mejora relativa y señales de disciplina

En esta edición, **la mayoría** de los participantes destacó que, en comparación con otras economías emergentes con calificación crediticia similar, México mantiene finanzas públicas relativamente sanas. Este desempeño se atribuye a esfuerzos creíbles por parte de la administración federal para corregir el deterioro observado en años previos, particularmente mediante disciplina en el gasto y mejoras en la eficiencia recaudatoria.

- El déficit fiscal proyectado para 2025 se ubica, según la mayoría, en un rango entre 4.0% y 4.5% del PIB, aunque **algunos** participantes lo estiman más cerca de **5.0%**.
- De mantenerse esta trayectoria, **varios economistas** coincidieron en que las agencias calificadoras reconocerán estos avances como una señal clara de compromiso con la consolidación fiscal.

El consenso consideró factible que México logre acercarse a la meta de reducción de déficit de **3.9% del PIB** en el mediano plazo, siempre que se mantenga la disciplina en el gasto y se implementen mejoras continuas en la recaudación.

Perspectiva sobre reforma fiscal. Ninguno de los analistas anticipó una **reforma fiscal profunda antes de 2027**, a pesar de que el gobierno cuenta con capital político y mayorías legislativas suficientes para impulsarla.

En el corto plazo, se prevén únicamente ajustes puntuales en rubros específicos, como:

- Impuestos a plataformas digitales.
- Modificaciones en el cobro del predial y herencias. Esto además de modificaciones en miscelánea fiscal e impuestos a bebidas azucaradas y tabaco.
- Ajustes en impuestos de importación. **Dos de los participantes** coincidieron en que México tiene la intención de fijar un perímetro en la región, que impida la libre triangulación de exportaciones por parte de China. Este perímetro podría alcanzarse a través de la implementación de aranceles al país asiático, que a su vez funcionaría como medio de recaudación para México, tal y como está sucediendo con EE.UU. y la imposición arancelaria a otros países.

Estos cambios se perciben como herramientas para obtener ingresos adicionales sin constituir una reforma estructural, lo que refleja una estrategia de gradualismo fiscal.

Retos estructurales y riesgos internos. A pesar del tono más positivo, **algunos** analistas subrayaron la persistencia de problemas estructurales que limitan la salud fiscal:

- Rigideces del gasto, en particular por el crecimiento de las pensiones y los programas sociales. Además de otros que consumen gran parte del presupuesto como es el costo financiero de la deuda, que actualmente es mayor al 3.0% del PIB.
- Crecimiento económico por debajo del potencial, que reduce la base recaudatoria. **Uno** de los analistas argumentó que el “optimismo” en el marco macroeconómico puede conducir a una sobrestimación de ingresos en el corto y mediano plazo.
- Necesidad de acelerar la digitalización e inclusión financiera, medidas bien encaminadas, pero aún insuficientes frente a la magnitud de los retos.

Un participante resumió que 2025 será un año defensivo, centrado en mantener la recaudación y administrar pasivos. No obstante, la verdadera prueba vendrá en 2026, cuando se definirá si la estabilidad actual se consolida o si reaparece la urgencia de una reforma profunda. Si bien es cierto que la *Semana de los Economistas* se llevó a cabo previo a la publicación del Paquete Económico 2026 (8 de septiembre), algunos adelantaron sobre un proceso de consolidación menos agresivo. Esto es un déficit fiscal ligeramente mayor a lo anticipado con anterioridad y un marco macro mayormente consistente con el entorno actual.

Pemex: foco de vulnerabilidad estructural. El **consenso** coincidió en que Pemex sigue siendo el mayor riesgo estructural para las finanzas públicas, a pesar de ciertos avances recientes:

- En el corto plazo, la estrategia de liquidez implementada para cubrir obligaciones inmediatas fue bien recibida por el mercado.
- Dos agencias calificadoras mejoraron la nota de la empresa al reconocer el respaldo explícito del gobierno federal y la mejora operativa esperada.

Empero, **varios analistas** enfatizaron que este alivio solo compra tiempo y no resuelve el problema de fondo. De hecho, **un participante** puntualizó que el estrechamiento del diferencial entre la calificación de Pemex y la del soberano refleja que el riesgo de la petrolera se está trasladando directamente al gobierno federal, elevando el costo financiero de la deuda pública.

Otro de los especialistas señaló que existe un escenario en el que la petrolera no alcance la autosuficiencia hacia 2027, lo que podría dar continuidad a los apoyos por parte del gobierno federal y eventualmente contagiar al soberano; sin embargo, en el corto plazo la probabilidad de “contagio” está relativamente acotada.

En el plano operativo, **algunos especialistas** reconocieron pasos en la dirección correcta, como:

- Apertura parcial a la inversión privada. Sobre todo, en un marco de comunicación mayormente estrecha entre el sector público y privado, además de otras dependencias como la Secretaría de Energía, Pemex y la SHCP.
- Posible uso de *fracking* en ciertas áreas.

- Impulso a asociaciones público-privadas (APP).

A pesar de ello, persiste escepticismo generalizado ante experiencias pasadas. **La mayoría** subrayó que para atraer capital de largo plazo es indispensable otorgar certidumbre jurídica y financiera, dado que el sector energético requiere horizontes de inversión prolongados.

Evaluación de las calificadoras y perspectivas de la deuda soberana. Ninguno de los participantes prevé una pérdida del grado de inversión en los próximos 12 a 18 meses. A pesar de ello, **varios** advirtieron que se deben monitorear los cambios en la perspectiva (*outlook*) de las agencias, pues podrían ser la antesala de ajustes en la calificación.

- A diferencia de la edición previa, cuando predominaban las dudas sobre la consolidación fiscal, en esta ocasión **la mayoría** percibe un panorama más neutral y estable.
- Este cambio se sustenta en mejores resultados de recaudación y en un compromiso renovado con la disciplina fiscal por parte de la administración.

Un analista destacó que, si los ingresos fiscales o la situación de Pemex se deterioran significativamente, la probabilidad de ocurrencia de visualizar una reforma tributaria antes de lo previsto es elevada. Sin embargo, este evento tomará mayor relevancia hacia 2027.

En conjunto, **la mayoría** de los economistas coincidió en que México evita, por ahora, reducciones en su calificación crediticia, gracias a señales creíbles de consolidación fiscal y una estrategia defensiva bien ejecutada. Empero, persisten riesgos clave:

- Un desvío de la meta fiscal en 2025 y un Paquete Económico 2026 mayormente optimista.
- Un deterioro acelerado de Pemex, que podría obligar a intervenciones fiscales de mayor escala y por un mayor periodo de tiempo.

El balance actual es más equilibrado que en la edición anterior, aunque con desafíos estructurales latentes que condicionarán la estabilidad fiscal en el mediano plazo.

Conclusiones

¿Cuáles fueron los principales ejes de la discusión?

En la 14ª edición de la Semana de los Economistas, el debate giró en torno a tres ejes centrales: **inflación, aranceles y crecimiento**, como lo refleja la herramienta de análisis de texto.

A diferencia de la edición previa —en la cual dominaron términos como “Trump”, “aranceles” y “T-MEC”—, en esta ocasión el lenguaje empleado por los participantes mostró **una narrativa más balanceada**, con mayor énfasis en conceptos como “crecimiento”, “inflación”, “aranceles”. Esto refleja un cambio en el enfoque: ya no solo se habla de los riesgos externos y la política comercial de EE. UU., sino también de la manera en que estas variables están afectando las decisiones internas en México y la región.

El **tema arancelario** se mantuvo como un factor crítico. **Varios economistas** coincidieron en que representa un riesgo al alza para la inflación y a la baja para el crecimiento, pero al mismo tiempo reconocieron que México podría beneficiarse relativamente más que otras economías emergentes,

gracias a su papel estratégico dentro de las cadenas de valor norteamericanas y su menor tasa arancelaria efectiva frente a competidores como China o Brasil.

En materia de inflación, **el consenso** se mantiene **cauteloso pero optimista**: se reconoce que el proceso de desinflación avanza, aunque el tramo final hacia la meta de 3% sigue siendo el más difícil. Persisten riesgos en el componente subyacente —particularmente en servicios—, mientras que los choques externos, como los aranceles o factores climáticos, podrían generar presiones temporales.

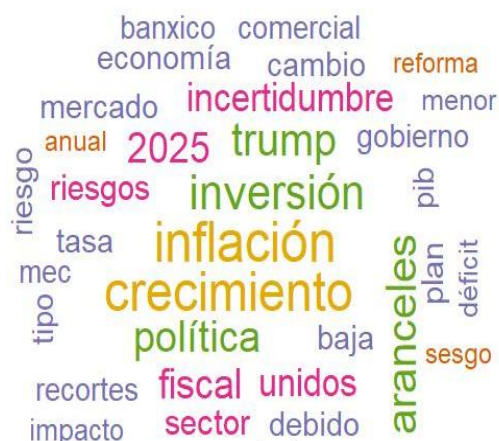
Respecto a la política monetaria, la narrativa evolucionó de un enfoque netamente restrictivo hacia **una postura más flexible**, aunque dependiente de los datos. La mediana de expectativas de la tasa de interés para 2025 se ajustó a la baja, de 8.50% en febrero a 7.50% en septiembre, reflejando un **ciclo de recortes gradual**. Sin embargo, persiste la advertencia de que Banxico deberá dosificar estos ajustes para mantener estable el diferencial de tasas con la Reserva Federal.

Finalmente, el análisis de texto evidencia que conceptos como “*tipo de cambio*”, “*mercado*” y “*riesgos*” han ganado protagonismo. Este cambio muestra que el mercado percibe riesgos inherentes a la coyuntura actual, además de la estabilidad cambiaria como factores decisivos para el balance macroeconómico hacia adelante. Aunque se reconocen vulnerabilidades estructurales —como las finanzas de Pemex y la complejidad de la revisión del T-MEC—, la narrativa general se ha desplazado hacia una **cautela constructiva**, con un reconocimiento explícito de la resiliencia interna que ha permitido a México navegar un entorno global volátil.

En síntesis, **el panorama ya no es de pesimismo abierto**, como en la edición pasada, sino de un equilibrio más matizado: una economía que enfrenta riesgos significativos, pero también con fortalezas que, bien gestionadas, podrían sostener la estabilidad en los próximos trimestres.

Figura 8. Herramienta de análisis de texto Profuturo

Semana de los Economistas 13ª edición



Tema A: Trump, Aranceles, T-MEC

Tema B: Crecimiento, Incertidumbre, Inflación

Tema C: Reformas, Tasa, Recortes

Semana de los Economistas 14ª edición



Tema A: Inflación, Crecimiento, Aranceles

Tema B: Riesgos, Inversión, Mercado

Tema C: Tipo de Cambio

Fuente: Profuturo con información de la Semana de los Economistas

Agradecemos sinceramente la valiosa participación de los economistas de diversas instituciones y esperamos contar nuevamente con su presencia en futuras ediciones:

Agradecimiento Especial



- **Carlos Capistrán** — Bank of America
- **Eduardo Suárez** — Scotiabank
- **Ernesto Revilla** — Citi
- **Gabriel Casillas** — Barclays
- **Gabriel Lozano** — JP Morgan
- **Joan Domene** — Oxford Economics
- **José Carlos Sánchez** — HSBC
- **Miriam Acuña** — GBM
- **Ociel Hernández** — BBVA
- **Rafael De La Fuente** — UBS
- **Victor Gómez y Montserrat Aldave** — Finamex
- **Subgobernadora Galia Borja**— Banco de México^{1/}

Responsables

Dirección Ejecutiva de Estrategias de Inversión | Estrategias y Análisis Macroeconómico

Antonio Sibaja
Director Ejecutivo de Estrategias de Inversión / CIO

David Tapia
Economista en jefe
luiz.tapia1@profuturo.com.mx

Érica Bautista
Estratega Principal
erica.bautista@profuturo.com.mx

Adiel González
Economista México
adiel.gonzalez@profuturo.com.mx

Juan Carlos Gutiérrez
Estratega
juan.gutierrez@profuturo.com.mx

Jesús Ojeda
Economista Global
jesus.ojeda@profuturo.com.mx

Carlos Hernández
Economista EE. UU.
carlos.hernandez2@profuturo.com.mx

El Departamento de Estrategias y Análisis Macroeconómico proporciona información sobre las condiciones macroeconómicas de México, EE. UU. y la economía global. Si bien se busca la mayor precisión en los análisis, la naturaleza incierta de las variables económicas implica que ni el Departamento de Estrategias y Análisis Macroeconómico ni Profuturo AFORE S.A. de C.V. asumen responsabilidad por posibles daños o perjuicios derivados del uso de esta información por parte del cliente. Este documento no es de carácter público y debe considerarse como un ejercicio de comunicación entre contrapartes. Las opiniones expresadas son subjetivas y están sujetas a cambios con el tiempo.

Notas: ^{1/} Las opiniones expresadas por Galia Borja Gómez fueron a título personal y no reflejan la postura institucional del Banco de México o de su Junta de Gobierno.