

Expectativas de inflación de corto plazo de las empresas según su expectativa de tipo de cambio y su percepción de incertidumbre

Extracto del Reporte sobre las Economías Regionales Abril – Junio 2025, Recuadro 3, pp. 51-53, documento publicado el 11 de septiembre de 2025.

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. Introducción

El entorno económico actual se caracteriza por una elevada incertidumbre determinada, en buena medida, por los cambios en la política comercial de Estados Unidos. En la literatura económica se ha identificado que el impacto de la incertidumbre en la inflación (y sus expectativas) es ambiguo debido a distintos mecanismos que podrían actuar en direcciones opuestas. Algunos autores han argumentado que la incertidumbre económica crea presiones deflacionarias debido a una posible contracción de la demanda agregada causada por la postergación o la disminución de la inversión productiva y el consumo o debido a un aumento en el ahorro precautorio (Leduc y Liu, 2016; Arce-Alfaro y Blagov, 2022). Además, episodios de incertidumbre económica podrían estar asociados con una depreciación de la moneda en economías emergentes (Kido, 2016). Así, si las empresas anticipan una depreciación, sus expectativas de inflación podrían aumentar debido al posible incremento en sus costos de producción asociado con un mayor precio de los bienes importados.

Este Recuadro analiza para México la relación que existe entre las expectativas de inflación de corto plazo de las empresas con dos factores: i) su expectativa de tipo de cambio y, ii) la incertidumbre que perciben. Los resultados sugieren que las expectativas de inflación de las empresas que anticipan una depreciación del peso son mayores que las del resto, y que la incertidumbre percibida por las empresas en meses recientes no ha impactado de forma significativa su expectativa de inflación.

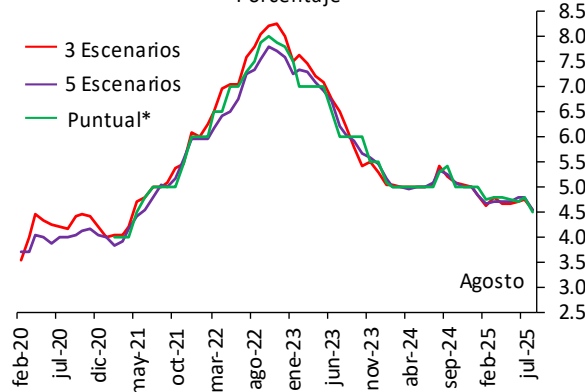
2. Descripción de los datos

El análisis se basa en datos de opinión empresarial recabados en la Encuesta Mensual de Actividad Económica Regional (EMAER).¹ La Gráfica 1 muestra la mediana de las expectativas de inflación a 12 meses de las empresas para cada una de las tres preguntas con las que se recaba esta información en la EMAER.² Se aprecia que los mayores niveles en las expectativas de inflación se alcanzaron en los últimos meses de 2022 cuando se ubicaron por arriba de 7.5% para todas las preguntas. Posteriormente, en 2023 las expectativas de inflación mostraron una clara tendencia a la baja. En agosto de 2025, las expectativas de inflación a 12 meses de las empresas se ubicaron en 4.5%.

¹ La EMAER es representativa de establecimientos de más de 100 trabajadores de los sectores manufacturero y no manufacturero en el nivel nacional y regional.

² Desde febrero de 2020, el Banco de México recaba las expectativas de inflación general a 12 meses de las empresas mediante un módulo especial de la EMAER. El módulo incluye una pregunta con 3 escenarios y una con 5 escenarios en las que las empresas reportan su expectativa de inflación en cada escenario, así como su respectiva probabilidad de ocurrencia. El módulo también contiene una pregunta en la que las empresas reportan su expectativa de inflación puntual. Para más detalles véase el Recuadro 3 “Las Expectativas de Inflación de las Empresas” del Reporte sobre las Economías Regionales Julio - Septiembre 2021 del Banco de México.

Gráfica 1
Mediana de las expectativas de inflación general a 12 meses
Porcentaje



*/ Las expectativas puntuales comenzaron a recabarse en el levantamiento de la EMAER de febrero 2021.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de la EMAER.

Para analizar si las expectativas de inflación son mayores cuando las empresas tienen una expectativa de que el tipo de cambio aumentará, se utilizan datos recabados en un módulo especial de coyuntura de la EMAER implementado durante noviembre de 2024 en el que se les consultó acerca de su expectativa del tipo de cambio promedio para 2025.³ El 47.6% de las empresas encuestadas anticipó un aumento del tipo de cambio promedio para 2025 con respecto al promedio observado en 2024, mientras que el 52.4% de las empresas anticipó una disminución.

Por su parte, el análisis de la relación entre las expectativas de inflación y variaciones de corto plazo en el nivel de incertidumbre percibido por las empresas se basa en información recabada en módulos especiales de coyuntura de la EMAER levantados entre marzo y julio de 2025.⁴ En ellos se consultó a las empresas sobre su percepción acerca del nivel de incertidumbre que enfrentaron en cada mes.⁵ Además, como referencia, en el levantamiento de marzo de 2025 se consultó a las empresas sobre el nivel de incertidumbre que enfrentaron en enero de 2017, al inicio de la primera administración de Trump, y en marzo de 2020, al inicio de la pandemia de COVID-19 en México. Las empresas reportaron el nivel de incertidumbre en una escala de 1 a 10, en donde 1 representa un nivel nulo y 10 el mayor nivel de incertidumbre. El Cuadro 1 muestra el nivel promedio para cada mes. Se aprecia que la incertidumbre reportada en los meses de 2025 es mayor a la de enero de 2017, pero menor a la de marzo de 2020. Durante 2025, en el nivel nacional, la mayor incertidumbre promedio se observó en abril. Desde entonces el nivel de incertidumbre promedio ha disminuido gradualmente. Por regiones, los mayores niveles de incertidumbre en 2025 se aprecian, en general, en el norte y el centro. Por sectores, los niveles de incertidumbre reportados en el sector manufacturero fueron superiores a los del sector no manufacturero en todos los meses de este año. En ambos casos, las mayores diferencias se aprecian en abril y marzo de 2025.

³ La pregunta del levantamiento fue "Entre mayo y octubre de 2024 el tipo de cambio FIX promedio mensual aumentó de 16.79 a 19.71 pesos por dólar. Indique en qué rango espera que se ubique el tipo de cambio promedio en 2025: a) Menor a 16.79, b) Entre 16.79 y 19.50, c) Entre 19.51 y 20.0, d) Entre 20.01 y 23.0, e) Entre 23.01 y 25.0 y f) Mayor a 25 pesos por dólar". Para efectos de este Recuadro, aquellas que reportaron una expectativa superior a 20 MXN/USD se clasificaron como empresas que anticipaban un aumento en el tipo de cambio para 2025.

⁴ La pregunta que se realizó fue "Actualmente, indique cómo calificaría el nivel de incertidumbre que enfrenta su empresa. Para su respuesta utilice una escala del 1 al 10, en donde 1 significa que no enfrenta incertidumbre y 10 que enfrenta un alto nivel de incertidumbre."

⁵ Estos levantamientos coinciden con los cambios en la política comercial de Estados Unidos, por lo que es posible que las respuestas de las empresas estén asociadas, principalmente, con la incertidumbre causada por esos cambios. Sin embargo, la incertidumbre que reportaron también podría referirse a factores distintos. Además, cada empresa puede tener una interpretación diferente del concepto de incertidumbre y por ende una percepción distinta del nivel de incertidumbre enfrentado en cada mes.

Cuadro 1
Nivel de incertidumbre reportado por las empresas
 Promedio en escala entre 1 (nula incertidumbre) y 10 (alta)

	ene-17	mar-20	mar-25	abr-25	may-25	jun-25	jul-25
Nacional	4.7	6.7	5.3	5.6	5.3	5.3	5.2
Por regiones							
Norte	4.5	6.1	5.4	5.9	5.5	5.3	5.2
Centro norte	4.7	6.6	5.3	5.3	5.2	5.2	5.0
Centro	4.9	6.8	5.3	5.6	5.3	5.3	5.2
Sur	4.4	7.5	5.1	5.4	5.2	5.3	5.3
Por sector							
Manufactura	5.0	6.4	5.8	6.2	5.6	5.6	5.5
No manufactura	4.5	6.8	5.0	5.3	5.2	5.1	5.0

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de la EMAER.

3. Estrategia empírica

La relación entre la expectativa de inflación general y la expectativa de tipo de cambio se estimó mediante el siguiente modelo econométrico:

$$\pi_m^e = \beta * AumentaTC_m + \gamma X_m + \varepsilon_m \quad (1)$$

en donde π_m^e representa la expectativa de inflación general a 12 meses de la empresa m en noviembre de 2024. $AumentaTC_m$ es una variable dicotómica que toma el valor de 1 si la empresa m anticipó un aumento en el tipo de cambio promedio para 2025 y de 0 si no anticipó un aumento en el tipo de cambio promedio para 2025. X_m es una matriz de variables de control adicionales que incluye efectos fijos por sector de actividad de la empresa (manufactura, comercio, construcción, servicios); tamaño de la empresa por número de empleados (entre 101 y 250, entre 251 y 500, entre 501 y 1,000, más de 1,000 trabajadores); entidad federativa; el tipo de pregunta que se utilizó para recabar su expectativa de inflación (puntual, 3 escenarios o 5 escenarios); si la empresa exporta o importa; y, si la empresa implementó o no alguna estrategia dependiendo de su expectativa de tipo de cambio para 2025.⁶ Estas variables se adicionan a la estimación para controlar por características de las empresas que pudieran ser relevantes para explicar la correlación entre la expectativa de inflación y la del tipo de cambio.⁷ En la estimación de la ecuación (1) se reportan errores estándar robustos a heterocedasticidad.

Por su parte, la relación entre la expectativa de inflación y la incertidumbre que enfrentaron las empresas se estimó con el siguiente modelo econométrico:

$$\pi_m^e = \beta * AumentaTC_m + \gamma X_m + \varepsilon_m \quad (2)$$

en donde π_{mt}^e es la expectativa de inflación general a 12 meses de la empresa m en el mes t (marzo-julio de 2025). La variable INC_{mt} identifica el nivel de incertidumbre que la empresa m enfrentó en el mes t , según los valores descritos previamente. En la estimación de la ecuación (2) se aprovecha la estructura en panel de la EMAER para controlar por factores no observados a nivel de empresa que no varían en el tiempo mediante la

⁶ En el módulo especial de coyuntura de la EMAER de noviembre de 2024 se consultó a las empresas si considerando el nivel del tipo de cambio observado y esperado, implementaron o planearon implementar alguna de las siguientes estrategias: 1) adelanto de compras de insumos o materiales importados con precios de referencia en dólares, 2) sustitución de insumos o materiales importados por nacionales, 3) ajustes en otros gastos y/o margen de utilidad, 4) incrementos a los precios de venta y, 5) otra estrategia.

⁷ Por ejemplo, los efectos fijos por sector controlan por la posibilidad de que las expectativas de inflación de las empresas en el mismo sector de actividad económica cambien de forma similar ante cambios en su expectativa de tipo de cambio debido, posiblemente, a una estructura de costos similar. Asimismo, los efectos fijos por entidad controlan por factores comunes que podrían afectar las expectativas de inflación y de tipo de cambio de las empresas que se ubican en una misma entidad como, por ejemplo, su cercanía con Estados Unidos.

inclusión de efectos fijos por empresa (θ_m) como su sector de actividad económica, su tamaño y su ubicación geográfica. Estos efectos fijos también controlan por las diferencias idiosincráticas que existen entre las empresas en lo que respecta a su entendimiento del concepto de incertidumbre. En la estimación también se adicionan efectos fijos por mes (γ_t) para controlar por choques comunes a las empresas en cada mes del periodo analizado. La inclusión de efectos fijos por empresa y por mes reduce significativamente el riesgo de un sesgo por variables omitidas, aunque aún podrían existir otros factores que varían en el tiempo de forma diferenciada entre las empresas que no se incluyen en la estimación.⁸ Finalmente, los errores estándar estimados se aglomeran a nivel de empresa para controlar por correlación serial.

Las ecuaciones (1) y (2) se estiman para los niveles nacional, regional y sectorial (manufacturero y no manufacturero).⁹

4. Resultados

La Gráfica 2 muestra los resultados obtenidos para la expectativa del tipo de cambio. El resultado para el nivel nacional sugiere que las empresas que anticiparon un aumento en el tipo de cambio para 2025 tuvieron una expectativa de inflación que es en promedio 0.32 puntos porcentuales superior a la expectativa de inflación de las empresas que anticiparon una disminución en el tipo de cambio. Por regiones, los resultados sugieren diferencias estadísticamente significativas en todas las regiones, siendo de mayor magnitud en el norte. En esa región, las empresas que anticiparon un aumento en el tipo de cambio para 2025 tuvieron una expectativa, en promedio, 0.40 puntos porcentuales superior a la expectativa de las empresas que anticiparon una disminución en el tipo de cambio. Los resultados reportados en la Gráfica 2 también sugieren que la diferencia promedio en la expectativa de inflación es mayor en el sector manufacturero que en el no manufacturero (0.51 y 0.23 puntos porcentuales, respectivamente).¹⁰

La Gráfica 3 muestra los resultados obtenidos para la relación de la expectativa de inflación con la incertidumbre. Los coeficientes estimados indican el cambio promedio en la expectativa de inflación de las empresas tras un aumento de una unidad en el nivel de incertidumbre que enfrentaron. En el nivel nacional, el cambio estimado es positivo, pero no es estadísticamente significativo. Por regiones, las estimaciones sugieren diferencias estadísticamente significativas solo para las empresas del norte. Para estas empresas, un aumento de una unidad en el nivel de incertidumbre que enfrentaron estaría asociado con un incremento promedio de 0.03 puntos porcentuales en su expectativa de inflación. Este resultado implica que una empresa ubicada en el norte que enfrentó un nivel de incertidumbre igual a 10 (el máximo) tendría, en promedio, una expectativa de inflación 0.27 puntos porcentuales mayor respecto de una empresa en el norte que enfrentó un nivel de incertidumbre igual a 1 (nula incertidumbre). Por sectores, los resultados sugieren que una empresa en el sector manufacturero que enfrentó un nivel de incertidumbre igual a 10 tendría, en promedio, una expectativa de inflación 0.18 puntos porcentuales mayor respecto de una empresa manufacturera que enfrentó un nivel de 1 (nula incertidumbre). No se aprecian diferencias estadísticamente significativas en el sector no manufacturero.¹¹ Los resultados sugieren que el nivel de incertidumbre que las empresas enfrentaron en meses recientes no ha tenido un efecto relevante sobre las expectativas de inflación de corto plazo. Aún y cuando el efecto estimado para las empresas

⁸ Es posible que la relación entre las expectativas de inflación y la incertidumbre percibida por las empresas sea endógena, es decir, una mayor expectativa de inflación podría representar, por sí misma, una fuente adicional de incertidumbre. Por ello, los resultados deben interpretarse con cautela, entendiéndolos más como una correlación y no necesariamente como una relación causal.

⁹ Las respuestas recabadas de la expectativa de inflación presentan valores extremos. Con el fin de evitar que dichos valores influyan de manera desproporcionada en la estimación, se excluyó a las observaciones con una expectativa de inflación por debajo o por arriba del percentil 3 y 97, respectivamente.

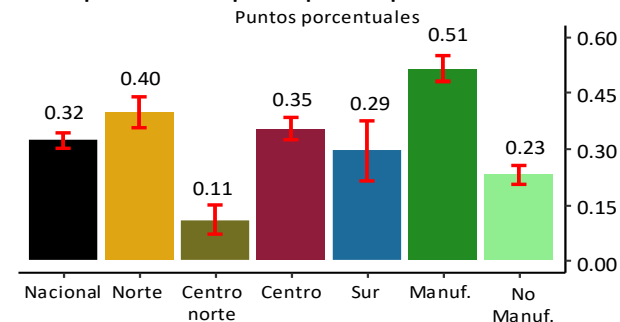
¹⁰ Como referencia, en noviembre de 2024, la mediana de las expectativas de inflación a 12 meses de las empresas se ubicó en 5.0% para el nacional, el norte y las regiones centrales, y 5.1% para el sur. En el sector manufacturero y no manufacturero los valores fueron 5.1%, y 5.0%, respectivamente.

¹¹ Estos resultados no cambian de forma importante cuando se excluyen de la estimación los efectos fijos, lo cual demuestra que la diferencia entre los resultados que se obtienen para la expectativa de tipo de cambio y para el nivel de incertidumbre no se debe a la inclusión de estos efectos. En la estimación de la ecuación (1) no es posible añadir efectos fijos debido a que solo se cuenta con información de un levantamiento.

del norte y del sector manufacturero es estadísticamente significativo, su magnitud no es económicamente relevante.

Gráfica 2

Diferencia estimada en la expectativa de inflación general de las empresas que anticiparon un aumento del tipo de cambio con respecto de las empresas que anticiparon una disminución

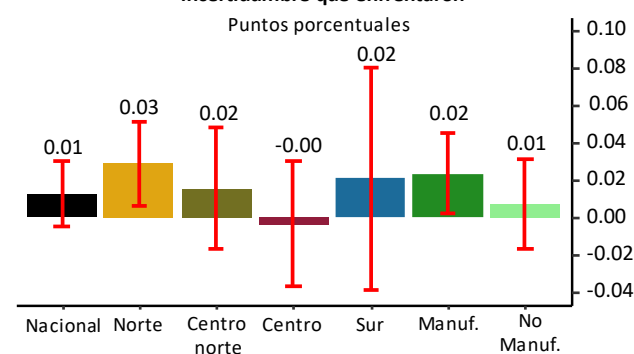


Nota: Intervalos de confianza al 90%.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de la EMAER con base en los resultados del modelo estimado con la ecuación (1).

Gráfica 3

Incremento en la expectativa de inflación general de las empresas ante un incremento de 1 unidad en el nivel de incertidumbre que enfrentaron



Nota: Intervalos de confianza al 90%.

Fuente: Elaborado por el Banco de México con datos de la EMAER con base en los resultados del modelo estimado con la ecuación (2).

5. Consideraciones finales

Los resultados de este Recuadro sugieren que las empresas que anticipan una depreciación del tipo de cambio tienden a tener expectativas de inflación de corto plazo más elevadas que el resto de las empresas. Este resultado es heterogéneo entre regiones y por sector de actividad económica. Los resultados también sugieren que, en general, la incertidumbre percibida por las empresas en los últimos meses no ha tenido una incidencia significativa en sus expectativas de inflación. Es probable que este resultado se deba al hecho de que, en general, las empresas perciban esta incertidumbre como algo temporal. En el nivel agregado, las expectativas de inflación general a 12 meses de las empresas continúan disminuyendo a pesar de la incertidumbre que han enfrentado en meses recientes.

6. Referencias

Arce-Alfaro, G. y B. Blagov. 2023. Monetary policy uncertainty and inflation expectations. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics* 85(1), pp. 70-94.

Kido, Y. 2016. On the link between the US economic policy uncertainty and exchange rates. *Economics Letters* 144, pp. 49-52.

Leduc, S. y Z. Liu. 2016. Uncertainty shocks are aggregate demand shocks. *Journal of Monetary Economics* 82, pp. 20-35.