

Situación México

Si bien anticipamos una contracción de la economía para este año, en el mediano plazo México terminará con un menor nivel de proteccionismo relativo lo cual puede reactivar el *nearshoring*

Javier Amador, David Cervantes, Iván Fernández, Arnulfo Rodríguez, Saidé Salazar, Carlos Serrano

Ciudad de México, Junio 2025

La economía enfrenta obstáculos más persistentes de lo esperado

Debilidad económica y menores tasas de interés

	Actividad económica	La actividad económica se deteriora ante la mayor incertidumbre; los aranceles impactan a una economía ya debilitada. Contracción del PIB en 2025 (-0.4%), con recuperación en 2026 (1.2%).
	Empleo	El menor dinamismo económico y la baja inversión continúan frenando la creación de empleo formal, lo que debilita el crecimiento de la masa salarial y pone en riesgo el consumo interno; se anticipa que esta tendencia persista, con una caída estimada de (-)0.1% en el empleo formal al cierre de 2025.
	Inflación	Prevedemos que la inflación en los servicios se modere a medida que la economía se desacelera, compensando el alza de las mercancías. Estimamos que la inflación se ubicará en 3.9% a finales de año y en 3.5% al cierre de 2026.
	Política monetaria	Banxico continuará recortando la tasa de referencia ante el deterioro económico doméstico. Prevedemos un último recorte de 50 pb en la reunión de este mes y cuatro recortes consecutivos de 25pb durante 2S25.
	Tasas de interés	Las tasas de largo plazo seguirán respondiendo al ciclo de recortes, pero su descenso será gradual ante riesgos domésticos y globales. Prevedemos que el rendimiento de los Bonos M a 10 años cerrará el año en 8.7%.
	Finanzas Públicas	El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público se elevará a 53.1% en 2025 de 51.4% del PIB en 2024
	Tipo de Cambio	Se prevé que el tipo de cambio muy probablemente se ubique en torno a 20.45 pesos por dólar a finales de 2025

La actividad económica se deteriora ante la mayor incertidumbre; los aranceles impactan a una economía ya debilitada

La incertidumbre relativa a los aranceles en EE. UU. añade presión a una economía ya debilitada por la caída en la inversión y la consolidación fiscal. De acuerdo con las cifras más recientes del INEGI, el PIB creció 0.2% TaT en 1T25 como resultado de la recuperación del sector primario, con la industria y el sector terciario mostrando contracciones durante el periodo (-0.1% TaT, respectivamente). Dentro del sector industrial, la construcción de obras de ingeniería civil extiende su deterioro, registrando en marzo una variación interanual de (-)27.5%, ante la disminución del gasto público en inversión (promediando -30.0% AaA durante los últimos seis meses). La manufactura por su parte, extiende su desaceleración, tras los choques negativos a la producción que se registraron en el 4T24 (huracanes en EE. UU. y la huelga de Boeing), con una perspectiva a la baja para 2T25 ante la suspensión temporal de operaciones de algunas empresas y pausas intermitentes en los envíos hacia EE.UU. en abril, como resultado de la implementación del nuevo esquema tarifario en EE. UU.

En lo que respecta al sector terciario, prolonga su desaceleración, ante el menor crecimiento de los segmentos vinculados a la industria, y la pérdida de dinamismo del sector minorista; el segmento de hoteles y restaurantes registra al mes de marzo doce meses continuos de caídas, con el comercio al por menor registrando un crecimiento interanual de 1.0%, la cifra más baja desde diciembre de 2024. Anticipamos que las ventas al menudeo continuarán perdiendo terreno, ante la persistente ralentización que muestra la masa salarial real (ante la pérdida de empleos en la industria) y el deterioro prolongado de la confianza de los consumidores en un entorno de incertidumbre. De acuerdo con los datos del IMSS, la masa salarial real creció 3.6% AaA en marzo (con cifras ajustadas por estacionalidad), el dato más bajo desde junio de 2021; el indicador de confianza del consumidor por su parte, registró un nivel de 45.5 en abril, el menor desde mayo de 2023.

En lo referente a la inversión fija bruta, no ha mostrado recuperación tras la reducción del gasto gubernamental en obra pública (proyectos insignia del gobierno federal): al mes de febrero se ubicaba 6.0% por debajo de su nivel de hace dos años (ene-23), con el componente no residencial registrando un nivel 16.5% por debajo de ese mismo umbral. El segmento de maquinaria y equipo, por su parte, ha perdido dinamismo desde finales de 2024, en un entorno de elevada incertidumbre derivada de la implementación de la reforma judicial y la nueva política comercial de EE. UU. Al mes de febrero la inversión en maquinaria y equipo se ubicaba 3.5% por debajo de su nivel de hace dos años, con una desaceleración más pronunciada desde diciembre.

Anticipamos que la actividad económica caerá (-)0.4% en 2025, ante la prolongada contracción de la inversión y la desaceleración del consumo. El incremento precipitado de la incertidumbre respecto a los nuevos aranceles en EE. UU. y a los cambios al poder judicial merman la confianza de los agentes económicos en lo que respecta a sus decisiones económicas en el corto y mediano plazo. Lo anterior se suma a la desaceleración que la economía ya venía registrando desde 4T24. Estimamos una recuperación hacia 2026, con un crecimiento del PIB de 1.2% ([Gráfica 1](#)).

Menor dinamismo económico y baja inversión generan desaceleración en empleo formal, poniendo en riesgo el consumo interno

El mercado laboral continúa mostrando señales mixtas. Aunque las tasas de desempleo e informalidad se han mantenido relativamente estables, la creación de empleo formal refleja una marcada desaceleración. De acuerdo con la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), en abril de 2025 la tasa de desempleo fue de 2.6% (cifras desestacionalizadas, a.e.), por debajo del promedio histórico de 4.0% desde 2005. Por su parte, la informalidad laboral se ubicó en 54.6% a.e., 2.7 puntos porcentuales por debajo de su media histórica. Estos resultados contrastan con la debilidad del empleo formal, cuyo crecimiento anual fue de solo 1.0% al cierre de 2024, muy por debajo del promedio de 3.7% de las tasas anuales registradas entre 2001 y 2023. Esta divergencia se explica en gran parte por el escaso crecimiento de la Población Económicamente Activa (PEA), que entre diciembre de 2024 y marzo de 2025 promedió apenas 0.1% anual, muy por debajo del promedio histórico de 1.9%, lo que cual ha contribuido a mantener baja la tasa de desempleo.

Los datos más recientes del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) confirman la desaceleración del empleo formal; en mayo se registró una pérdida neta de 45.6 mil empleos formales respecto al mes anterior, con un crecimiento anual de apenas 0.1%. De enero a mayo se han generado 134 mil empleos formales, 65.7% menos que el promedio observado en el mismo periodo de los tres años previos. Esta debilidad también ha impactado el crecimiento del salario real y de la masa salarial. En mayo, el salario real creció 3.1% anual, mientras que la masa salarial aumentó 3.2%, ubicándose 1.6 puntos porcentuales por debajo de su promedio histórico (2012–2024). Esta desaceleración se relaciona directamente con la baja creación de empleo formal, lo que a su vez debilita el consumo de los hogares.

Ante este panorama y dadas las expectativas de crecimiento económico, baja inversión y creciente incertidumbre, se prevé que la tendencia negativa persista en el corto plazo, con una caída estimada de -0.1% en el empleo formal al cierre de 2025 ([Gráfica 2](#)).

Prevedemos que la inflación en los servicios se modere a medida que la economía continúa debilitándose, compensando el alza de la de mercancías

Como resultado de recientes choques de oferta que han impactado los precios agropecuarios, del repunte en la inflación de mercancías en los últimos meses, y de efectos base negativos asociados al menor peso relativo de los precios de la electricidad tras el ajuste de ponderadores realizado el verano pasado, la inflación general interanual ha registrado un aumento transitorio en el segundo trimestre, tras haber disminuido durante los tres trimestres previos. Después de mantenerse por debajo del 4.0% anual entre enero y abril, la inflación repuntó a 4.4% AaA en mayo. Estimamos que en junio se mantendrá por encima de ese umbral, en torno al 4.2% AaA, antes de moderarse significativamente en julio hasta un 3.4% AaA, favorecida por efectos base positivos. Anticipamos que, tras una marcada volatilidad en el segundo trimestre —que se extendería al tercero—, la inflación promediará 3.8% AaA durante el segundo semestre y cerrará el año en 3.9% AaA.

La inflación subyacente promedió 3.6% AaA entre noviembre de 2024 y marzo de este año i.e., la inflación subyacente, la que mejor refleja la tendencia de la inflación de mediano plazo, había regresado ya a los niveles que prevalecían antes del aumento en la inflación de los últimos años. Si bien la inflación subyacente también ha experimentado un aumento transitorio durante el segundo trimestre que la llevará a promediar 4.0% AaA, prevemos que en un contexto de debilidad económica que seguirá propiciando un continuo descenso en la inflación de servicios, compensando el alza de la de mercancías, regresará a niveles por debajo de 4.0% AaA y cerrará el año en 3.8% AaA.

Después de mostrar una prolongada rigidez a la baja, la inflación de servicios comenzó a disminuir de forma más clara en la segunda mitad de 2024, de 5.2% AaA al cierre de 2T24 a 4.9% al cierre del 4T24, y disminuyó de forma aún más pronunciada en el 1T25, a 4.3% AaA. En mayo se ubicó en 4.5% AaA, pero es previsible que, en un contexto de notoria debilidad económica y ausencia de presiones de demanda, retome una tendencia descendente que permita que la inflación subyacente descienda respecto a sus niveles actuales hacia finales de año. Hacia la segunda mitad del año prevemos una consolidación del proceso de recomposición entre la inflación de mercancías y la de servicios, con la primera todavía experimentando un aumento adicional, pero la segunda mostrando un descenso importante.

Hacia 2026, estimamos que, tras la conclusión del proceso de desinflación este año, la inflación entrará en una nueva etapa, alcanzando niveles inferiores al promedio histórico desde la adopción de la meta actual de 3.0% AaA. En este contexto, anticipamos que tanto la inflación general como la subyacente cerrarán el año en 3.5% AaA, un nivel que consideramos consistente con el equilibrio de largo plazo. Aunque persisten riesgos al alza —como posibles nuevos choques de oferta o una fase de depreciación del peso—, los riesgos a la baja han ganado relevancia. En un entorno en el que la brecha negativa del producto se ampliará, la inflación de servicios, y con ello la subyacente y la general, podrían disminuir a un ritmo más acelerado del que actualmente proyectamos ([Gráfica 3 y 4](#)).

Banxico continuará recortando la tasa de referencia ante el deterioro económico doméstico, mientras la Fed mantiene su postura monetaria sin cambios

Anticipamos que la Reserva Federal (Fed) mantendrá sin cambios su tasa de referencia en el nivel actual de 4.25-4.50% durante la mayor parte de 2025, debido tanto al deterioro de las perspectivas de inflación asociado a la nueva política arancelaria de EE. UU., como a la resiliencia que continúa mostrando la actividad económica, impulsada por el dinamismo del consumo y la estabilidad del mercado laboral. Es previsible que la Fed se mantenga paciente en los próximos meses porque la continua solidez de la economía le da la oportunidad de esperar a ver con mayor claridad la transmisión de los aranceles a los precios finales, buscando evitar que el aumento de las expectativas de inflación de corto plazo contamine las de largo plazo. Hacia finales del cuarto trimestre, una mayor evidencia de desaceleración de la actividad económica, junto con expectativas de inflación de largo plazo bien ancladas, permitiría a la Fed retomar gradualmente el ciclo de recortes, con una bajada de 25 puntos

base (pb) que ubicaría la tasa en 4.00-4.25% al cierre de 2025. La normalización monetaria continuaría a un ritmo gradual durante 2026, alcanzando una postura neutral de 3.0% hacia el primer trimestre del 2027.

En México, el contexto económico doméstico justifica una trayectoria de política monetaria distinta a la de EE. UU. Frente al actual entorno de marcada desaceleración económica y con la inflación subyacente ya de regreso a niveles promedio previos a la pandemia, Banxico aceleró el ritmo de recortes este año, aplicando tres bajadas de 50 pb que llevaron la tasa de referencia al nivel actual de 8.50%. Prevedemos que aún existe margen para continuar normalizando la postura monetaria, ya que la tasa real ex ante permanece claramente en terreno restrictivo a pesar de que la tasa de referencia ha acumulado 275 pb de reducciones desde su nivel más alto alcanzado en marzo de 2023. Con un deterioro continuo en las perspectivas de crecimiento y considerando que México ha salido relativamente bien librado del conflicto comercial desatado por la actual administración de EE. UU. —gracias a los beneficios de formar parte del T-MEC, que han contribuido a evitar una depreciación marcada del tipo de cambio—, anticipamos que Banxico continuará recortando la tasa de forma ininterrumpida. Prevedemos un último recorte de 50 pb en la reunión de este mes y recortes consecutivos de 25 pb durante 2S25. Con ello, la tasa cerraría 2025 en 7.00% y alcanzaría un nivel neutral de 6.50% en el primer trimestre del 2026 ([Gráfica 5](#)).

Las tasas de largo plazo seguirán respondiendo al ciclo de recortes, pero su descenso será gradual ante riesgos domésticos y globales

La curva de rendimientos en EE. UU. sigue siendo consistente con la eventual reanudación del ciclo de bajadas por parte de la Fed, pero también ha reflejado el aumento en la incertidumbre global derivada de las nuevas políticas económicas anunciadas en ese país. Esto ha sido particularmente evidente en el comportamiento del rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años, que se ubicó en torno a 4.4% al cierre de mayo, significativamente por encima del 3.7% registrado en septiembre del año pasado. Desde entonces, el principal factor detrás del aumento en los rendimientos nominales de largo plazo ha sido el incremento en las primas por plazo, impulsado por una mayor percepción de riesgo asociada a la incertidumbre en torno a las políticas económicas recientemente anunciadas por la nueva administración. Anticipamos que esta incertidumbre persistirá durante los próximos trimestres y, en consecuencia, prevedemos que el rendimiento del bono del Tesoro a 10 años se mantendrá oscilando entre 4.5% y 4.7% a lo largo de 2025 y buena parte del 2026, antes de retomar una trayectoria descendente que lo llevaría a un nivel de 3.9% a finales de 2027.

En México, seguimos anticipando que las tasas a lo largo de la curva continuarán descendiendo conforme avance el ciclo de bajadas de Banxico. Si bien los rendimientos de largo plazo seguirán mostrando una elevada correlación con los bonos del Tesoro de EE. UU., también seguirán reflejando factores locales que han elevado la prima de riesgo país desde el año pasado, particularmente la aprobación de la reforma al poder judicial, la cual ha generado incertidumbre sobre el entorno institucional y podría seguir presionando las tasas de largo plazo mientras no se aclaren sus implicaciones para la inversión. Además, las mayores primas

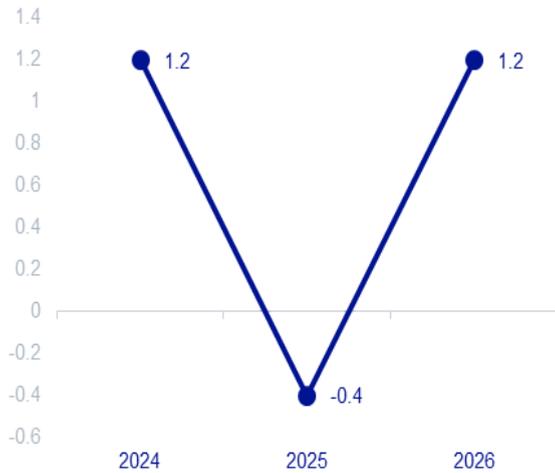
por plazo observadas a nivel global como resultado del nuevo entorno económico en EE. UU. sugieren también que el ajuste de la curva de rendimientos mexicana será gradual. En nuestro escenario base, anticipamos que el rendimiento de los Bonos M a 10 años descenderá desde su nivel actual de 9.2% a 8.7% a finales de 2025 y a 8.2% a finales de 2026 ([Gráfica 6](#)).

El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público se elevará a 53.1% en 2025 de 51.4% del PIB en 2024

Después de haber conocido los precriterios generales de política económica para 2026 que presentó el gobierno federal ante el congreso, se prevé que el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) será 53.1% del PIB al cierre de 2025 vs. 51.4% en 2024. Si bien la consolidación fiscal propuesta para 2025 es de casi dos puntos porcentuales, ya que los RFSP pasarían de -5.7% a -4.0% del PIB, las presiones del gasto público y el cada vez menor espacio fiscal para recortarlo, nos hacen prever que esta consolidación llevará los RFSP a -4.3% del PIB para el cierre de año. Dada la fragilidad prevista para las finanzas públicas en los próximos años por el agotamiento de los fondos de contingencia, la ampliación de los programas sociales, los apoyos patrimoniales a Pemex de parte del gobierno federal, las pensiones públicas, el servicio de la deuda y el poco margen de crecimiento de la recaudación tributaria sin una reforma fiscal, el gobierno federal muy probablemente tendrá que hacer ajustes al gasto programable para generar déficits públicos en torno a 2.0% del PIB y así evitar que la deuda pública (% del PIB) retome su trayectoria ascendente, lo que representará un reto complejo de política fiscal. Si la disciplina fiscal no fuera suficiente y el gobierno federal solamente pudiera reducir el déficit público a niveles de alrededor de 2.9% del PIB en los siguientes años, entonces la deuda podría aproximarse a 58.3% del PIB en 2030. Esta posibilidad podría llevar a las agencias calificadoras a reducir la calificación crediticia soberana y a la probable pérdida del grado de inversión.

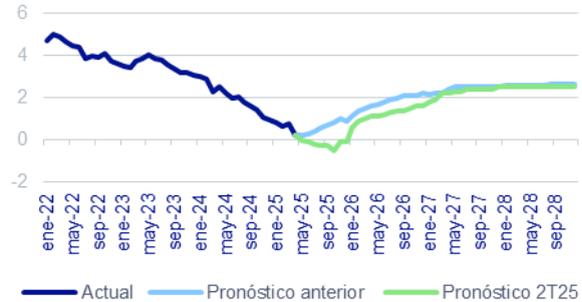
En lo que corresponde al peso mexicano, se anticipa que mostrará una ligera depreciación en los siguientes meses al verse afectado tanto por el muy probable menor diferencial de tasas entre México y Estados Unidos como por la desaceleración económica nacional. Se prevé que el tipo de cambio muy probablemente se ubique en torno a 20.45 pesos por dólar a finales de 2025 después de haber llegado a 20.55 en enero de 2025.

GRÁFICA 1. PIB
(VAR. % ANUAL, REAL, AE)



Fuente: INEGI, BBVA Research

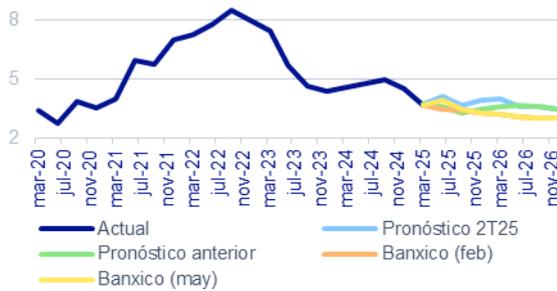
GRÁFICA 2. PERSPECTIVAS PARA EL EMPLEO FORMAL (VAR. % ANUAL)



	25	26	27	28
Miles, Fdp				
Pronóstico 2T25	(-)26	365	556	589
Pronóstico anterior	196	485	584	584
Variación Anual, % Fdp				
Pronóstico 2T25	(-)0.1	1.6	2.5	2.5
Pronóstico anterior	0.9	2.2	2.5	2.5

Fuente: BBVA Research, IMSS

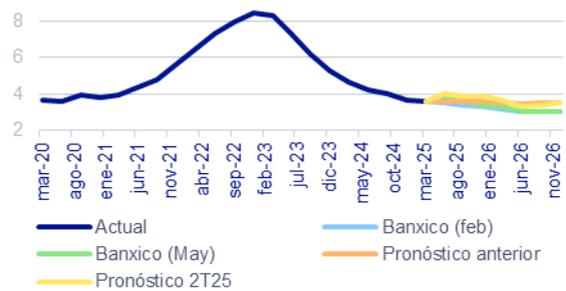
GRÁFICA 3. INFLACIÓN GENERAL
(VAR. % ANUAL)



	4T25	4T26	4T27	4T28
Pronóstico 2T25	3.9	3.5	3.5	3.5
Pronóstico anterior	3.5	3.5	3.5	3.5

Fuente: BBVA Research, INEGI

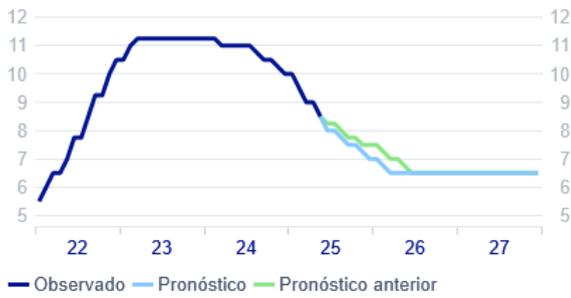
GRÁFICA 4. INFLACIÓN SUBYACENTE
(VAR. % ANUAL)



	4T25	4T26	4T27	4T28
Pronóstico 2T25	3.9	3.5	3.5	3.5
Pronóstico anterior	3.6	3.5	3.5	3.5

Fuente: BBVA Research, INEGI

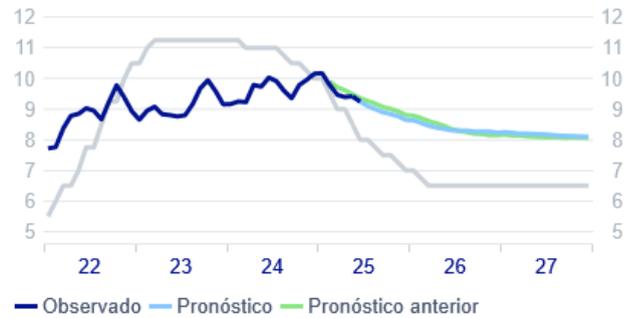
GRÁFICA 5. TASA DE REFERENCIA DE BANXICO (%)



	25	26	27
Pronóstico 2T25	7.00	6.50	6.50
Pronóstico anterior	7.50	6.50	6.50

Fuente: BBVA Research / Banxico

GRÁFICA 6. RENDIMIENTO GUBERNAMENTAL A 10 AÑOS (%)



	25	26	27
Pronóstico 2T25	8.7	8.2	8.1
Pronóstico anterior	8.8	8.2	8.1

La línea gris indica la tasa de referencia de Banxico
Fuente: BBVA Research / Banxico

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.