

JUNIO 2025

---

# Situación México

2T25

# Situación Global

## La economía global, bajo presión por las políticas de EE. UU.

### Aranceles altos y variables;

aunque menores a los inicialmente anunciados para China, superan lo previsto en otros países y generan más incertidumbre



### Crecimiento resiliente;

la confianza se ha deteriorado, pero el efecto de las tarifas en inflación y actividad por ahora sigue siendo limitado



**Mayor riesgo en EE. UU.** ante crecientes dudas fiscales y la incertidumbre sobre su política económica



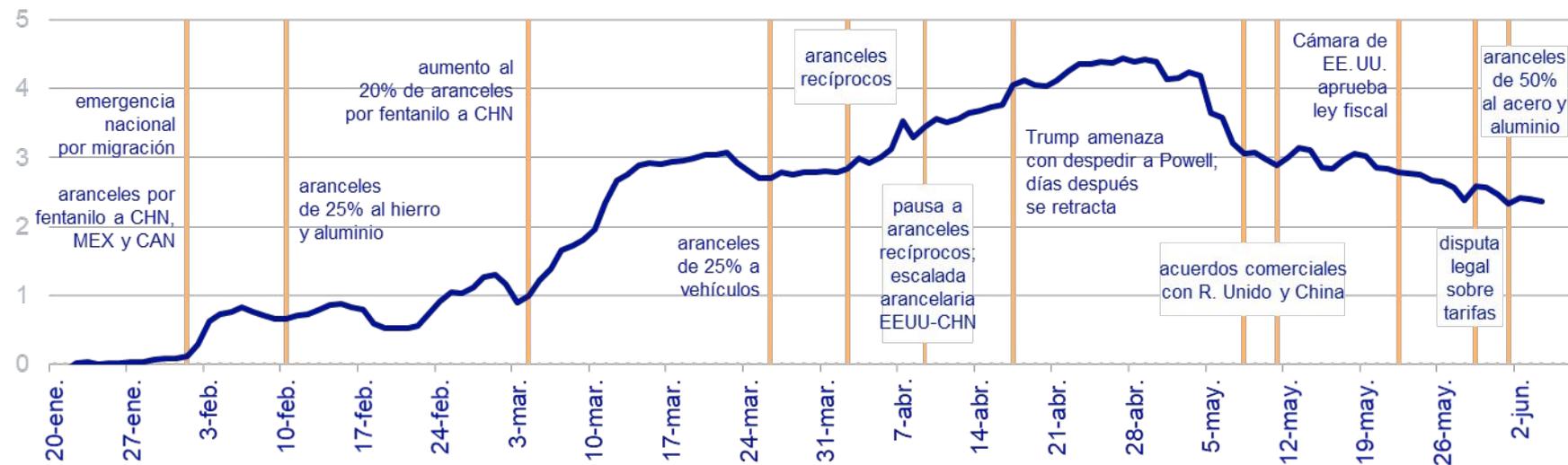
**Dólar más débil,** mayores rendimientos a largo plazo y una Fed cauta; más recortes de tasas en China y Europa



# La incertidumbre se prolonga

## ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA DE BBVA RESEARCH (\*)

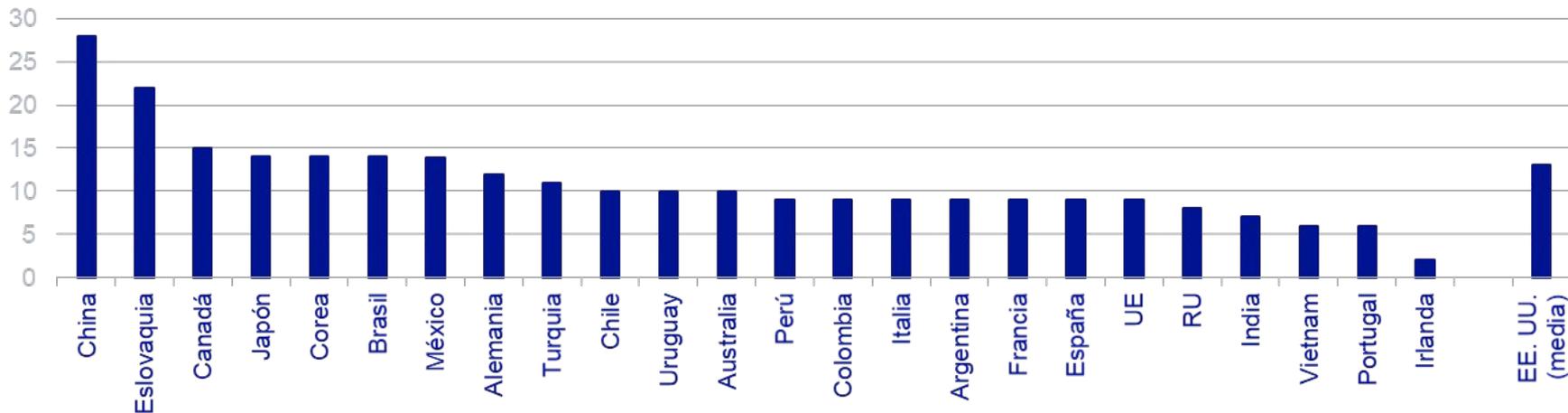
(MEDIA DESDE 2017 IGUAL A 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



(\*) Último dato disponible: 4 de junio de 2025  
Fuente: BBVA Research.

# Los aranceles de EE. UU. han subido de forma abrupta y de forma errática: sin precedentes en más de 100 años

ARANCELES DE EE.UU.: AUMENTO ESTIMADO DESDE PRINCIPIOS DE 2025 HASTA EL 9 DE JUNIO DE 2025 (\*)  
(PP)



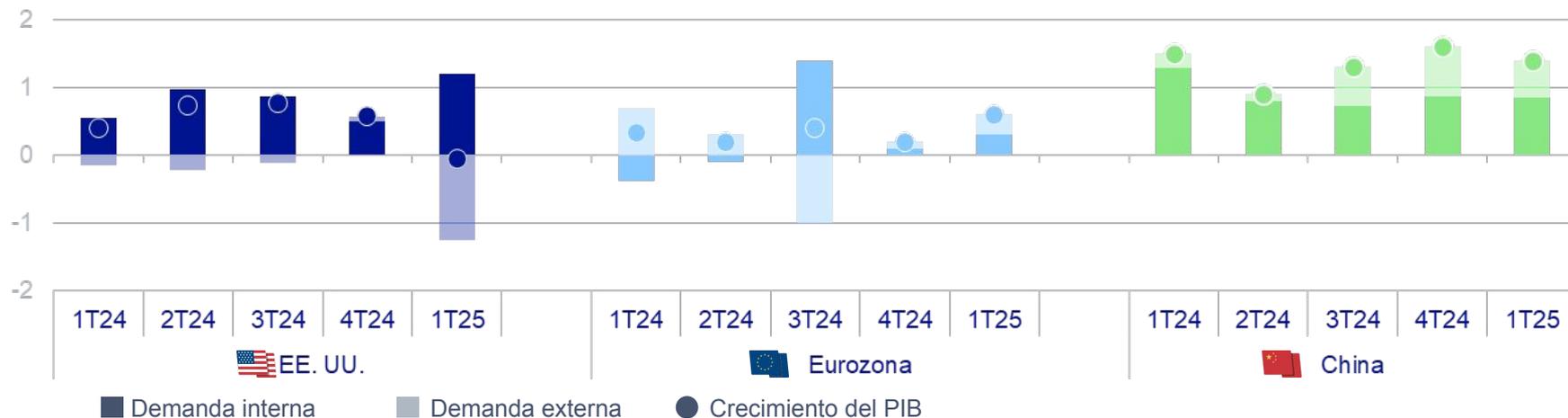
(\*) Basado en: i) aranceles del 25% sobre vehículos y autopartes, y del 50% sobre aluminio y acero (tarifas más bajas para Reino Unido, México y Canadá); ii) aranceles del 0% sobre productos farmacéuticos, petróleo, cobre y ciertos bienes electrónicos; iii) aranceles al fentanilo para China, México y Canadá; y iv) aranceles recíprocos del 10%.  
Fuente: BBVA Research.

**Tras cierta distensión, EE. UU. volvió a subir aranceles a fines de mayo, con gravámenes al acero y aluminio del 50%; siguen las negociaciones y persisten disputas sobre la validez legal de los aranceles**

# El PIB se estancó en EE.UU. y creció más de lo previsto en la Eurozona y en China

## PIB: CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA AL CRECIMIENTO DEL PIB

(CRECIMIENTO DEL PIB: T/T %; CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO: PUNTOS PORCENTUALES)

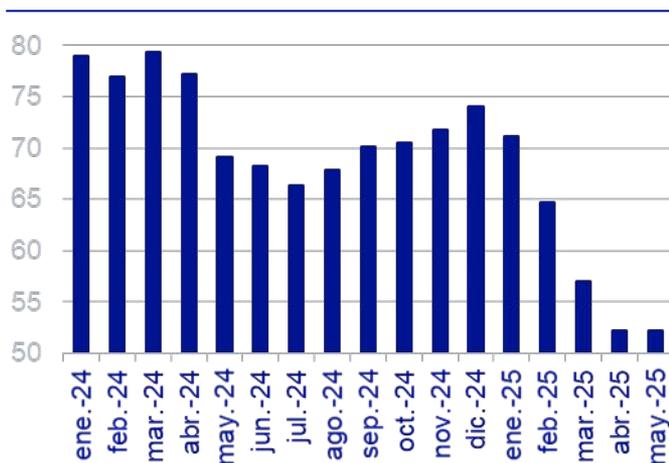


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver y NBS de China.

**Antes de la introducción de los aranceles, importaciones e inventarios subieron con fuerza y el consumo privado se debilitó algo en EE. UU.; el buen desempeño exportador ayudó a sostener el crecimiento en China y la Eurozona**

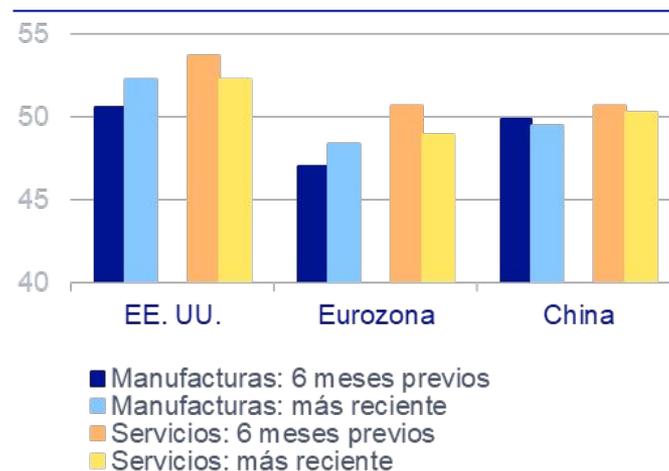
# El crecimiento sigue resiliente, pero hay señales incipientes del efecto de los aranceles en la actividad

## SENTIMIENTO DEL CONSUMIDOR EN EE. UU. (ÍNDICE)



## INDICADORES PMI (\*)

(MÁS DE 50: EXPANSIÓN; MENOS DE 50: CONTRACCIÓN)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Encuesta de Consumidores de la Universidad de Michigan.

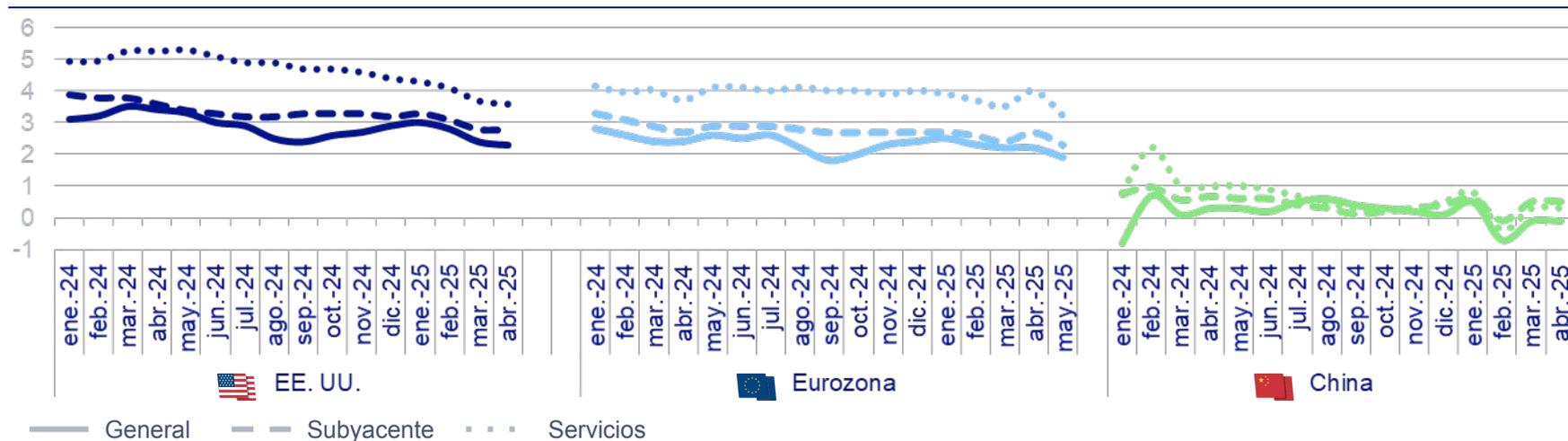
(\*) Último dato disponible: Mayo 2025.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

**La confianza se ha deteriorado y los servicios se han debilitado, mientras la industria se ha beneficiado de tasas de interés más bajas y del aumento de los flujos comerciales previos a los aranceles; los mercados laborales pierden algo de dinamismo, pero siguen sólidos**

# La inflación ha cedido más de lo previsto últimamente; hasta ahora, efectos limitados de los aranceles

## INFLACIÓN GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS; BASADA EN EL IPC

(A/A %)



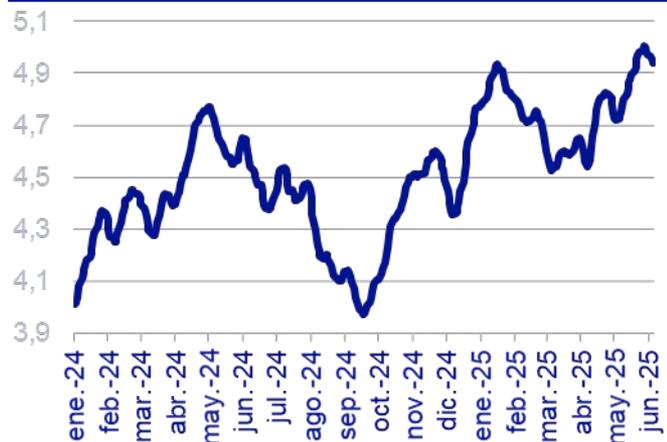
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

**Menores presiones de demanda y la caída de los precios energéticos han moderado la inflación, que sigue sobre el 2% en EE. UU. (ya no en la Eurozona), en parte por los precios de los servicios**

# La prima de riesgo de EE. UU. ha subido, presionando los rendimientos a largo plazo y al dólar

## RENDIMIENTO DEL BONO SOBERANO DE EE. UU. A 30 AÑOS (\*)

(%, PROMEDIO MÓVIL DE 7 DÍAS)



(\*) Último dato disponible: 5 de junio de 2025  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Fed

## ÍNDICE NOMINAL AMPLIO DEL DÓLAR (\*)

(ÍNDICE: ENE/06=100; PROMEDIO MÓVIL DE 7 DÍAS)



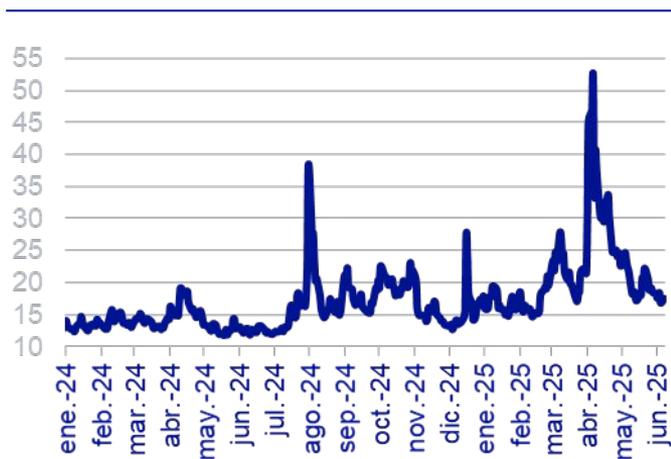
(\*) Un promedio ponderado del valor del dólar frente a las monedas de un amplio grupo de los principales socios comerciales de EE. UU. Último dato disponible: 30 de mayo de 2025  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de la Fed

**La incertidumbre sobre las políticas, el riesgo de mayores déficits fiscales, las amenazas a la Fed, los rumores sobre una devaluación del dólar y un posible impuesto a inversionistas extranjeros han elevado el riesgo de EE. UU.**

# La volatilidad financiera se ha moderado recientemente, tras dispararse en abril, pero sigue elevada

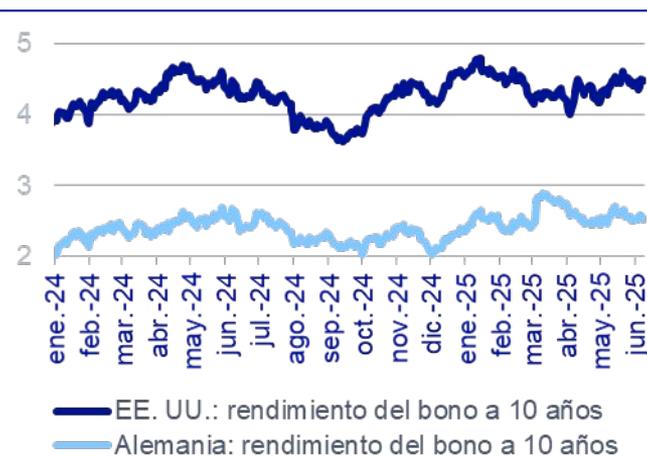
## VOLATILIDAD BURSÁTIL: VIX (\*)

(%)



## RENDIMIENTOS SOBERANOS (\*)

(%)



(\*) Último dato disponible: 9 de junio de 2025  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

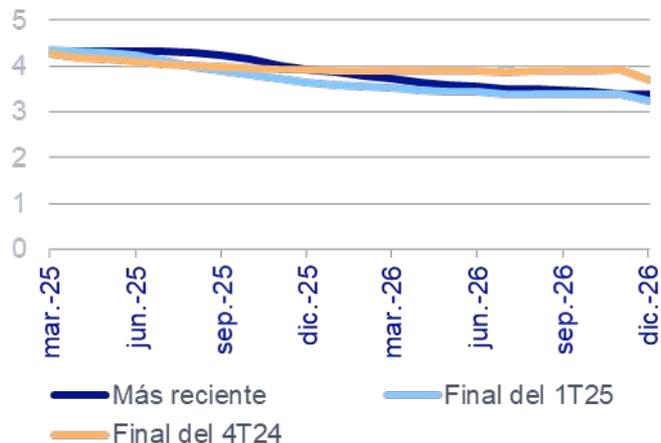
(\*) Último dato disponible: 9 de junio de 2025  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

**Presión al alza sobre los rendimientos soberanos a 10 años por la mayor prima de riesgo en EE. UU. y el gasto fiscal en la Eurozona, parcialmente compensada por las dudas sobre el crecimiento económico, sobre todo en la Eurozona**

# Pese a la menor inflación, la Fed se mantiene cauta y los mercados ven poco margen para recortes en el corto plazo

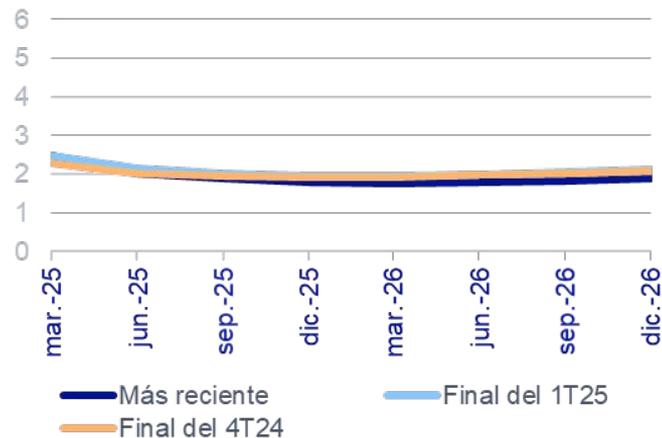
## EE. UU.: TASAS DE INTERÉS IMPLÍCITAS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (\*)

(%)



## EZ: TASAS DE INTERÉS IMPLÍCITAS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (\*)

(%)



(\*) Último dato disponible: 9 de junio de 2025  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

(\*) Último dato disponible: 9 de junio de 2025  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

**El probable impacto de los aranceles en la inflación ha respaldado la reciente decisión de la Fed de mantener tasas; en la Eurozona, persiste la duda sobre el nivel final: ¿2% o menos?**

# El proteccionismo y la incertidumbre afectarán a la economía global

**El crecimiento se moderará**, más de lo previsto en EE. UU., aunque las tarifas podrían ser menores a lo esperado; los estímulos apoyarán a China y Europa



**La inflación repuntará en EE. UU.** en el corto plazo por los aranceles; rondará el 2% en la Eurozona y seguirá baja en China



**La Fed** mantendrá las tasas sin cambios hasta noviembre; el ciclo de relajación del BCE parece cerrado, pero recortes extra dependen de los aranceles



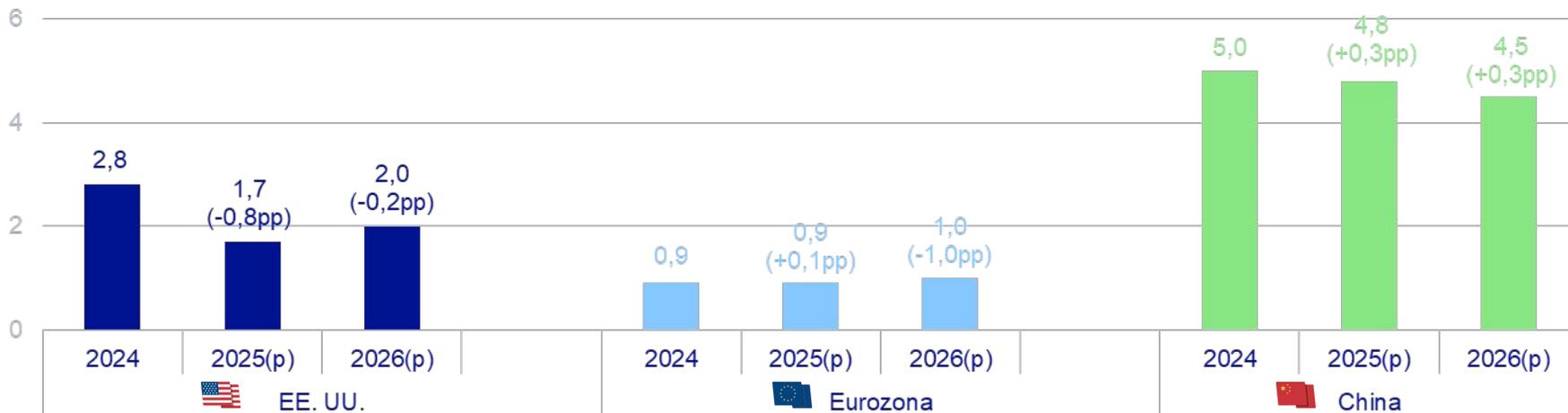
**La volatilidad probablemente persistirá** ante la incertidumbre prolongada y el mayor riesgo en EE. UU., lo que podría afectar al dólar



# Las perspectivas de crecimiento se han deteriorado en EE. UU., pero no en China ni en la Eurozona

## CRECIMIENTO DEL PIB (\*)

(%, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(\*) El PIB global creció 3,4% en 2024 y se prevé que aumente 3,0% en 2025 y 3,1% en 2026, respectivamente tres y dos décimas por debajo de lo esperado en el 1T25

(p): pronóstico 2T25.

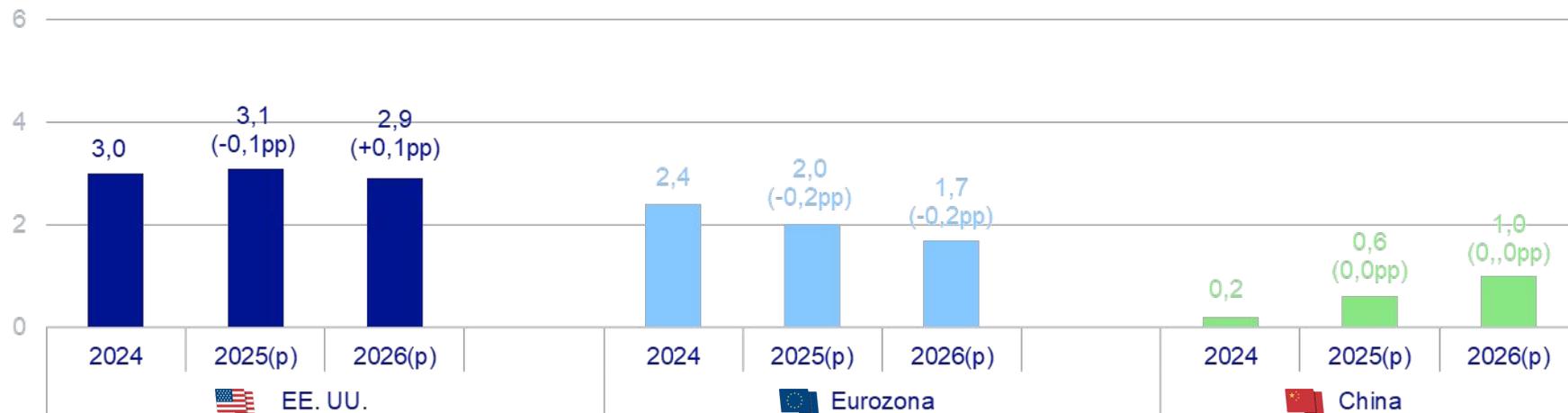
Fuente: BBVA Research

**Menor crecimiento en EE.UU. por mayor incertidumbre y datos débiles en el 1T25 (potencialmente compensados por un repunte en 2T25); el crecimiento se apoyará en tarifas más bajas de lo previsto y estímulos en China, así como mayor gasto fiscal, menor inflación y tasas más bajas en Europa**

# La inflación repuntará en EE. UU. tras la subida de aranceles, y seguirá contenida en la Eurozona y China

## INFLACIÓN GENERAL, BASADA EN EL IPC

(A/A %, MEDIA DEL PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



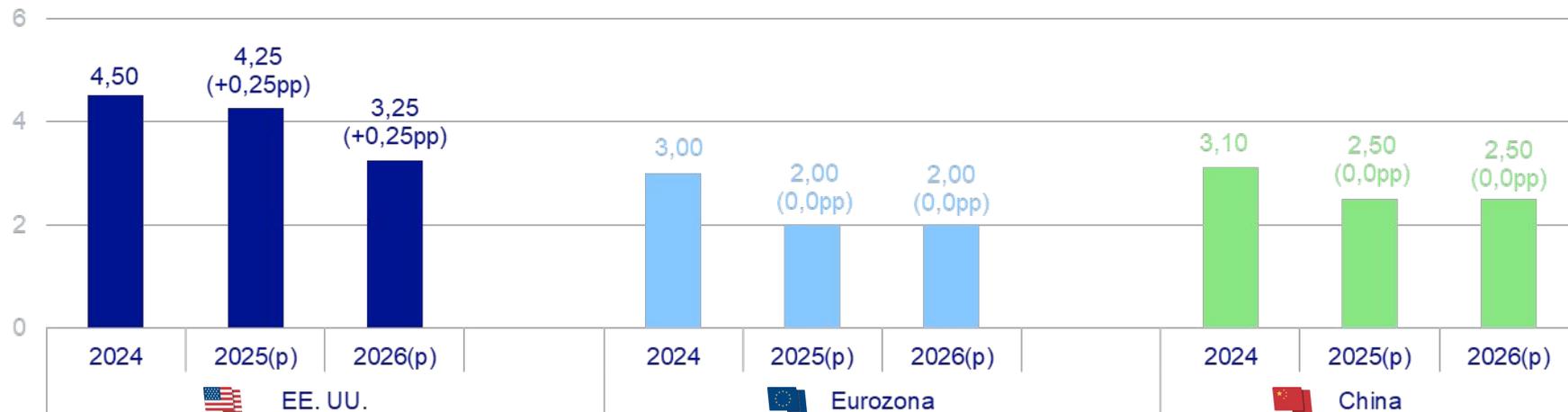
(p): pronóstico 2T25.  
Fuente: BBVA Research

**Los menores precios de la energía y la débil demanda apoyan una inflación contenida, salvo en EE.UU.; un euro más fuerte también limitará las presiones de precios en Europa**

# La Fed mantendrá las tasas sin cambios por más tiempo; el ciclo de recortes del BCE (probablemente) ha terminado

## TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (\*)

(%, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



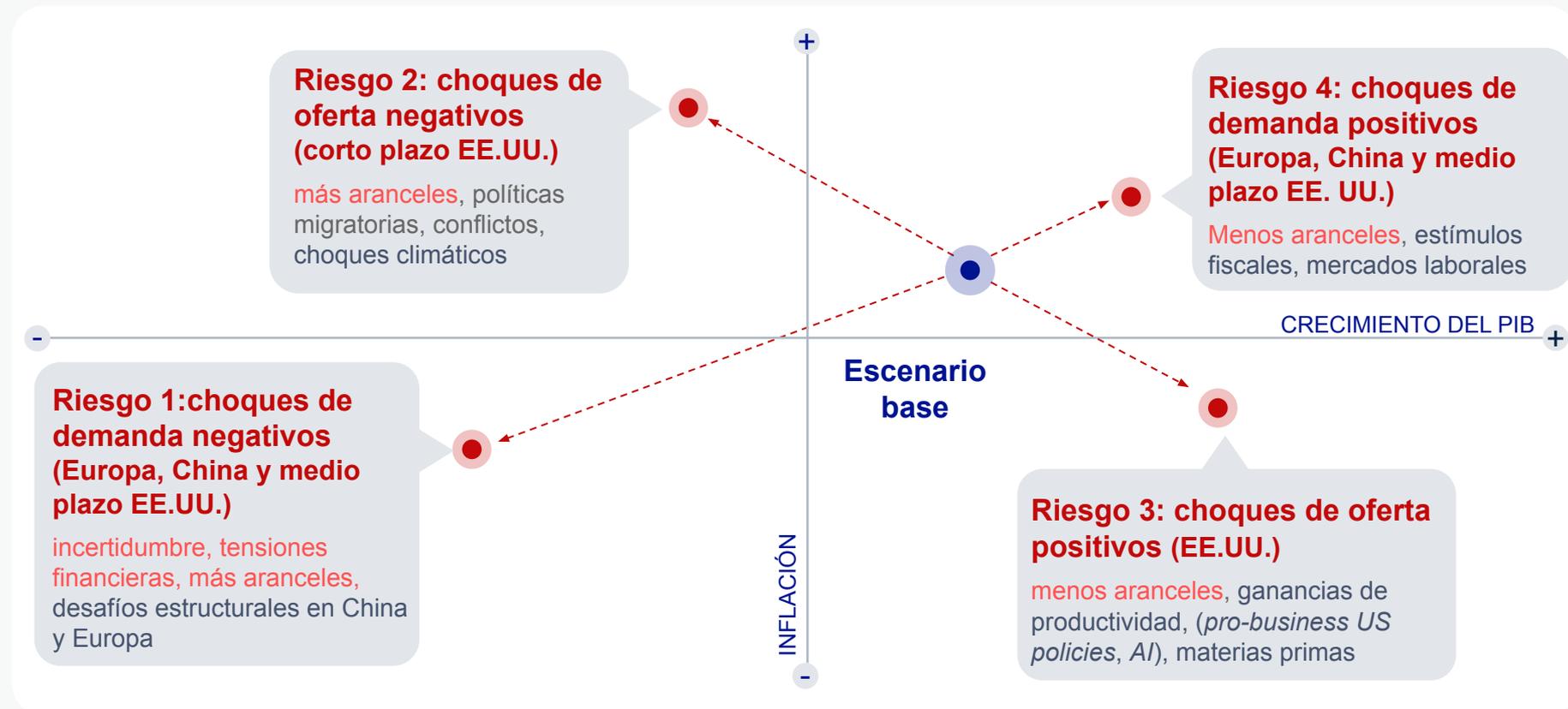
(p): pronóstico 2T25.

(\*) En el caso de la Eurozona, tasas de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research.

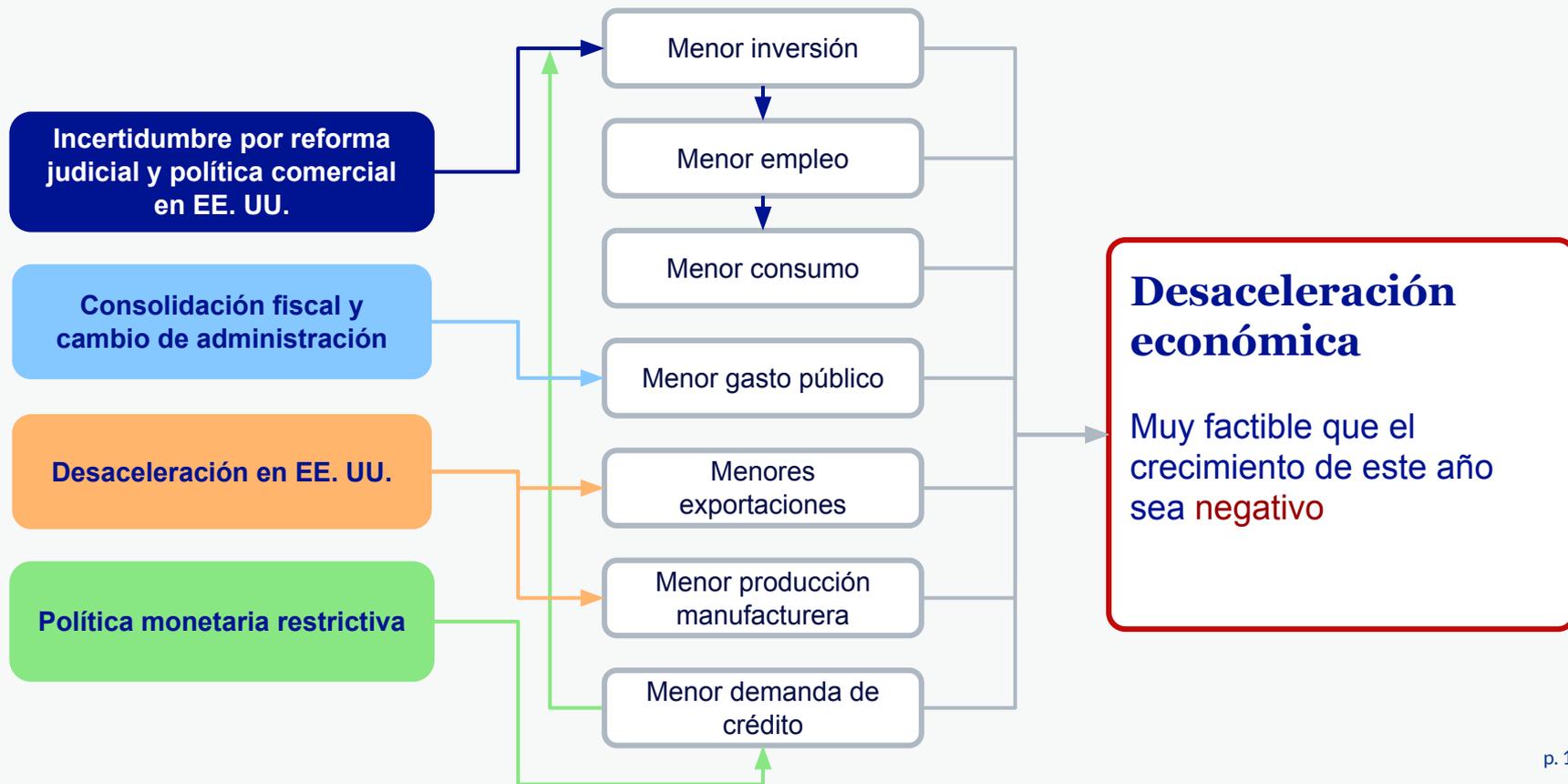
**Se prevé que la Fed reduzca las tasas una vez este año (en 4T25), pero el ciclo de recortes seguiría en 2026 si las presiones por aranceles son temporales; en la Eurozona, se espera que las tasas sigan en 2%, pero las dudas sobre el crecimiento y la inflación contenida podrían causar recortes extra**

# Riesgos crecientes, por incertidumbre, aranceles y mayor prima de riesgo en EE. UU.



**Estimamos que la  
economía mexicana se  
contraerá en 2025**

# La economía mexicana enfrenta vientos en contra persistentes



# En 2024, EE. UU. importó 505.9 mil millones de dólares de México, 48.9% vía T-MEC

## IMPORTACIONES DE EEUU EN 2024 POR PROVISIÓN ARANCELARIA (MILES DE MILLONES DE DÓLARES Y PARTICIPACIÓN %)

	Section 232 Proclamation 10895 & 10896 Acero, Aluminio y productos derivados	Section 232 Amendment Proclamation 10895 Cerveza y latas de aluminio	Section 232 Proclamation 10908 Automóviles	Section 232 Proclamation 10908 Autopartes	IEEPA Executive Order 14194 Drogas e inmigración (Resto de mercancías) <sup>(d)</sup>	Total
<b>Importado vía T-MEC</b>	0.8 (0.2%)	0.1 (0.0%)	70.0 (13.8%) 25% Orden Ejecutiva	46.5 (9.2%)	129.6 (25.6%)	247.1 (48.9%)
	50% Orden Ejecutiva <sup>(e)</sup>	50% Orden Ejecutiva <sup>(e)</sup>	<b>Exento contenido EEUU<sup>(a)</sup></b>	25% Orden Ejecutiva <sup>(c)</sup>	0% bajo T-MEC <sup>(d)</sup>	
<b>Importado fuera del T-MEC</b>	3.9 (0.8%) 50% Orden Ejecutiva <sup>(e)</sup> +25% fuera de T-MEC = 50% <sup>(b)</sup>	6.3 (1.2%) 50% Orden Ejecutiva <sup>(e)</sup> +25% fuera de T-MEC = 50% <sup>(b)</sup>	8.7 (1.7%) 25% Orden Ejecutiva +25% fuera de T-MEC = 50% <sup>(b)</sup>	77.9 (15.4%) 25% Orden Ejecutiva +25% fuera de T-MEC = 50% <sup>(b)</sup>	162.0 (32.0%) 25% fuera de T-MEC <sup>(d)</sup>	258.7 (51.1%)
<b>Total</b>	4.7 (0.9%)	6.4 (1.3%)	78.7 (15.6%)	124.5 (24.6%)	291.6 (57.7%)	<b>505.9</b> (100 %)

Fuente: BBVA Research con datos del Census Bureau y del US Federal Register. Nota: Para cada orden ejecutiva se consideran únicamente las fracciones gravadas. <sup>(a)</sup> El contenido estadounidense de los vehículos y sus componentes queda excluido del cálculo del arancel. Para México, ese contenido representa en promedio el 18.3% del valor de un automóvil exportado. <sup>(b)</sup> ~~Additional 25% tariffs on goods that do not satisfy USMCA rules of origin. The rates are in addition to any other duties, fees, exactions, or charges applicable~~ El 29 de abril, se firmó una orden ejecutiva y una proclamación eliminando la acumulación de aranceles y permiten aplicar descuentos para la industria automotriz [Ver detalles aquí](#). <sup>(c)</sup> El CBP informó el jueves 1ro de mayo de una tasa arancelaria ad valorem adicional del 0% en las disposiciones del HTSUS enumeradas en la subdivisión g hasta que el Departamento de Comercio de EE. UU. emita su FRN con directrices. Por tanto mantenemos el 25% en el escenario hasta que se clarifique el criterio. [Ver detalles aquí](#). <sup>(d)</sup> En Mayo 28, el US CIT suspendió los aranceles IEEPA sin modificar el resto, un día después el tribunal de apelaciones reinstauró estos aranceles. [Ver detalles aquí](#). <sup>(e)</sup> El 3 de junio se emitió la Orden Ejecutiva aumentando del 25% al 50% los aranceles para el acero, aluminio y derivados. [Ver detalles aquí](#)

# México puede resultar con un menor nivel de proteccionismo relativo

Aumentar el contenido nacional en las exportaciones será una prioridad

## ARANCEL PONDERADO PROMEDIO ESTIMADO (%)

Escenario	Supuestos	(A) Escenario previo al 29 de abril: acumulación de aranceles	(B) Escenario posterior al 29 Abril: Reducción por no acumulación de aranceles	(C) + Mayo 28 Suspensión de aranceles IEEPA por el US CIT, restablecidos por tribunal de apelaciones en Mayo 29 <sup>d/</sup>	(D) + Arancel 0% de facto en Autopartes via T-MEC (de iure el arancel es de 25%, pero se ha pospuesto continuamente) <sup>d/</sup>
Situación inicial	Sólo importaciones sin aranceles específicos vía T-MEC exentan, el resto paga el arancel completo	23.4%	19.1%	11.1%	8.8%
Eq. de corto plazo	Autos deducen contenido estadounidense (Prom 18.3% <sup>a/</sup> ) previo a aplicar aranceles	18.1%	<b>13.9%</b>	<b>5.9%</b>	4.0%
Menor impacto	Autos deducen contenido estadounidense + Importaciones a través del T-MEC aumentan del 48.9% al 64.2% <sup>b/</sup>	13.1%	10.3%	4.7%	1.9%

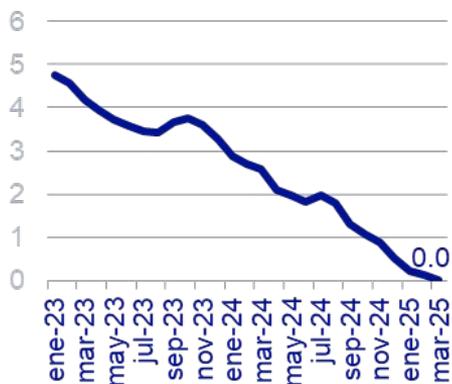
Fuente: BBVA Research, con datos de la Oficina del Censo, Registro Federal de EE. UU. Notas: asumimos que no hay un efecto de sustitución de la demanda estadounidense al estimar únicamente el costo adicional para EUA de importar la misma canasta de productos mexicanos. <sup>a/</sup>La Orden Ejecutiva sobre la industria automotriz permite a los importadores bajo el T-MEC eximir el contenido estadounidense. Con datos de las tablas ICIO de la OCDE, el promedio de contenido estadounidense en las exportaciones automotrices mexicanas es del 18.3%. <sup>b/</sup>Según datos de la Oficina del Censo de EUA, en 2003 este país importó \$138 mil millones de México, con un 64% a través del TLCAN. <sup>c/</sup>En Mayo 28, el US CIT suspendió los aranceles IEEPA sin modificar el resto, un día después el tribunal de apelaciones reinstauró estos aranceles. <sup>d/</sup>Esta excepción durará al menos hasta que el Departamento de Comercio de los EE. UU. emita lineamientos. p. 20

# La incertidumbre respecto a los aranceles añade presión a una economía ya debilitada

por la caída en la inversión y la consolidación fiscal

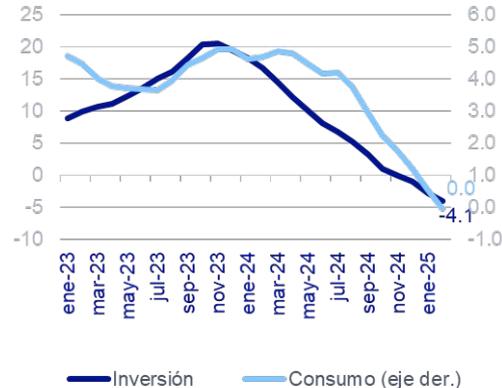
## IGAE (PROXY MENSUAL PIB)

(A/A%, REAL, AE, MEDIA MÓVIL 6M)



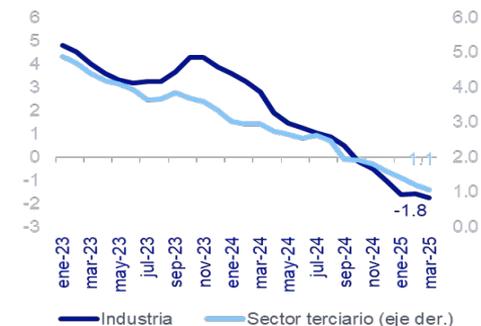
## INVERSIÓN Y CONSUMO

(A/A%, REAL, AE, MEDIA MÓVIL 6M)



## INDUSTRIA Y SECTOR

**TERCIARIO** (A/A%, REAL, AE, MEDIA MÓVIL 6M)



Fuente: BBVA Research / Haver Analytics / Macrobond.

**El panorama para 2T25 se nubla ante la suspensión temporal de operaciones de algunas empresas y pausas intermitentes en los envíos hacia EE. UU. desde abril**

# La economía evita la recesión técnica en 1T25

gracias al sector primario (0.2% TaT); deterioro de las expectativas hacia adelante

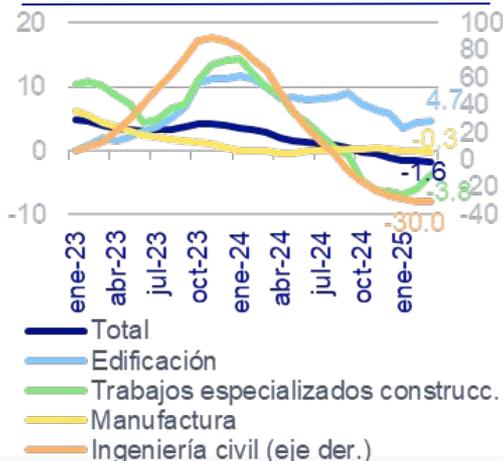
## PIB

(T/T%, REAL, AE)



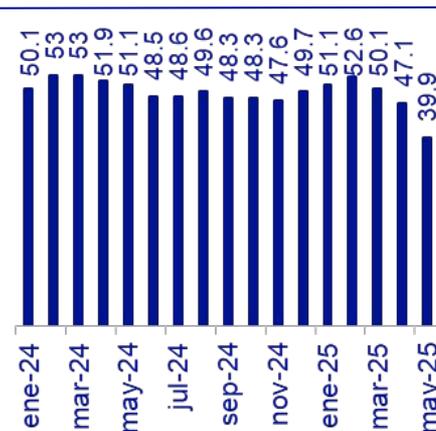
## PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(A/A%, REAL, AE, MEDIA MÓVIL 6M)



## ISM EE. UU.: IMPORTACIONES

(NIVEL)



Fuente: BBVA Research / Haver Analytics / Macrobond.

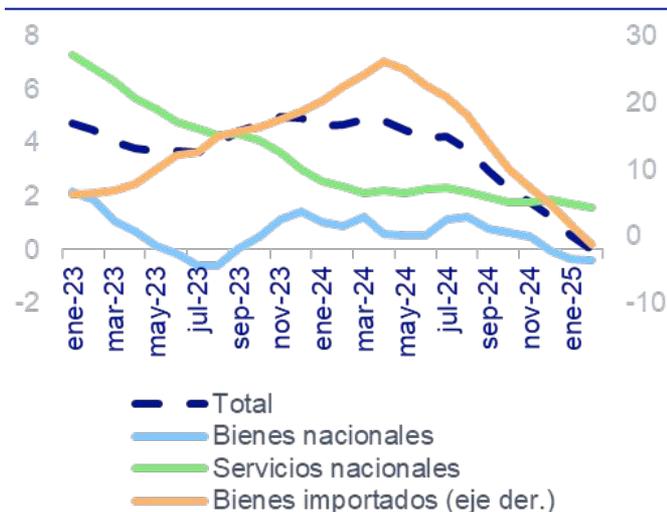
**La industria y el sector terciario caen (-)0.1% TaT, respectivamente en 1T25. El componente de importaciones del ISM manufacturero en EE.UU. se ubica en su menor nivel desde may.-09**

# El consumo privado pierde terreno a medida que la masa salarial real se debilita;

la confianza de los consumidores se deteriora

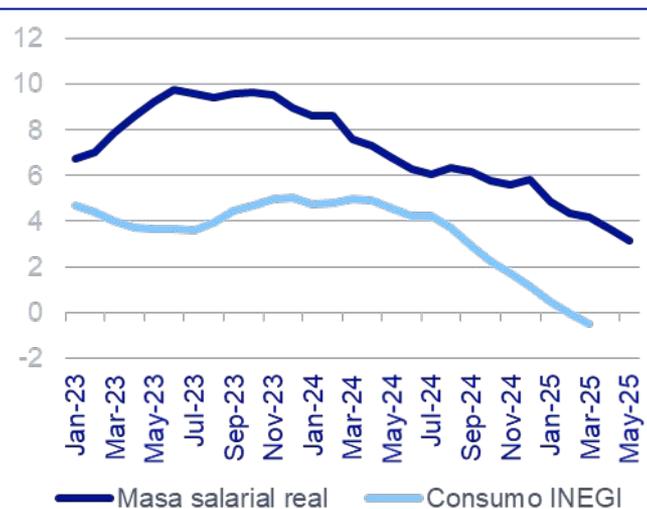
## CONSUMO PRIVADO

(A/A%, REAL, AE, MEDIA MÓVIL 6M)



## CONSUMO PRIVADO Y MASA SALARIAL REAL

REAL (Y/Y%, REAL, AE, MEDIA MÓVIL 6 MESES)

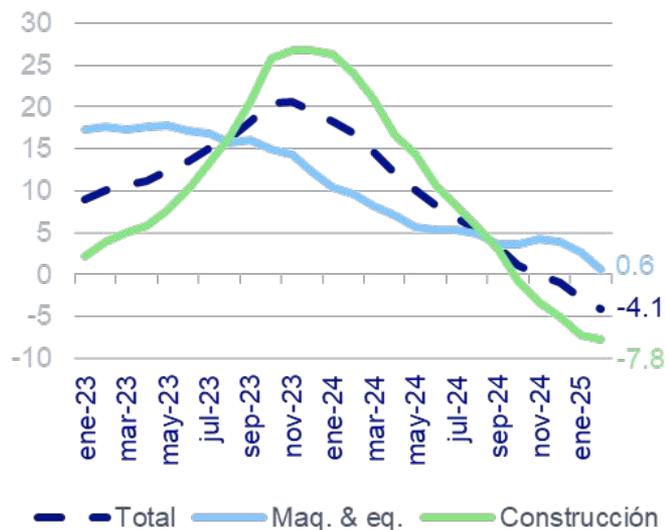


# La inversión continúa en desaceleración,

a medida que las empresas posponen decisiones económicas ante la incertidumbre

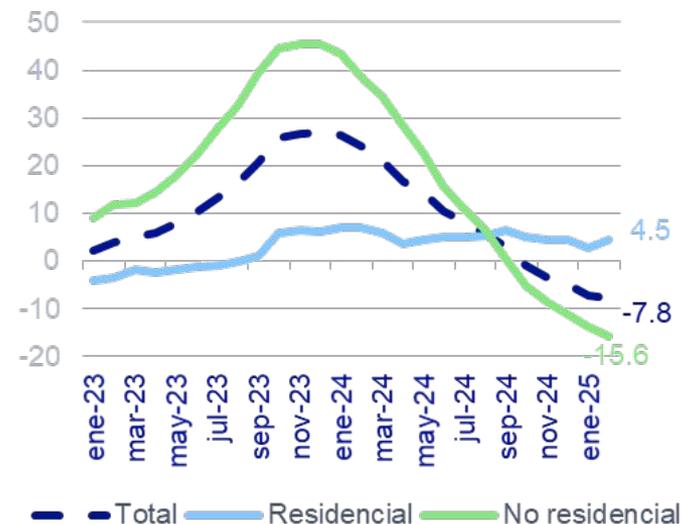
## INVERSIÓN Y COMPONENTES

(A/A%, REAL, AE, MEDIA MÓVIL 6M)



## CONSTRUCCIÓN Y COMPONENTES

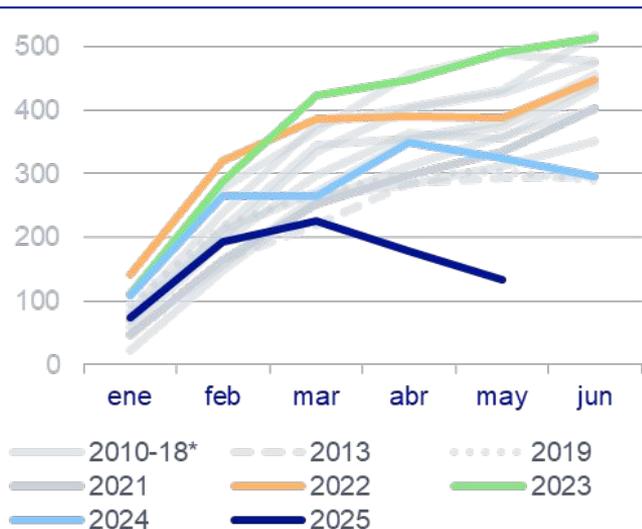
(A/A%, REAL, AE, MEDIA MÓVIL 6M)



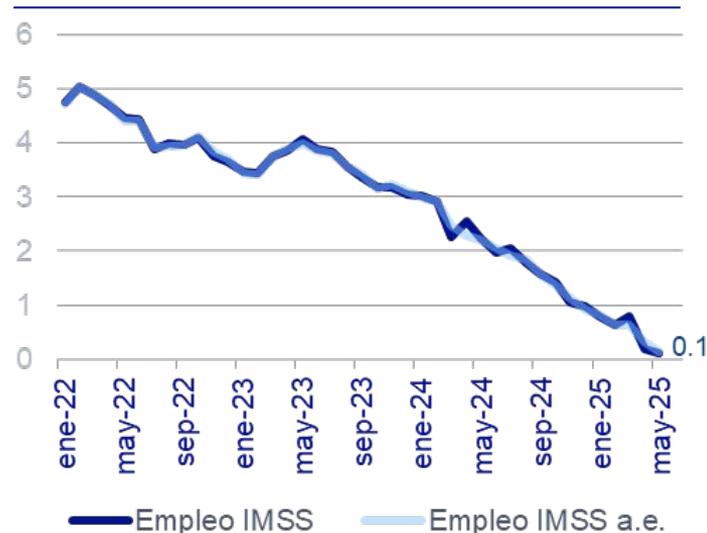
# Creación de empleo formal

La creación de empleo formal se ha frenado drásticamente debido a la debilidad de la inversión y la caída de la confianza empresarial

**PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS (VAR. MENSUAL ACUM. ENE-MAY, MILES)**



**PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS (VAR. ANUAL, %)**



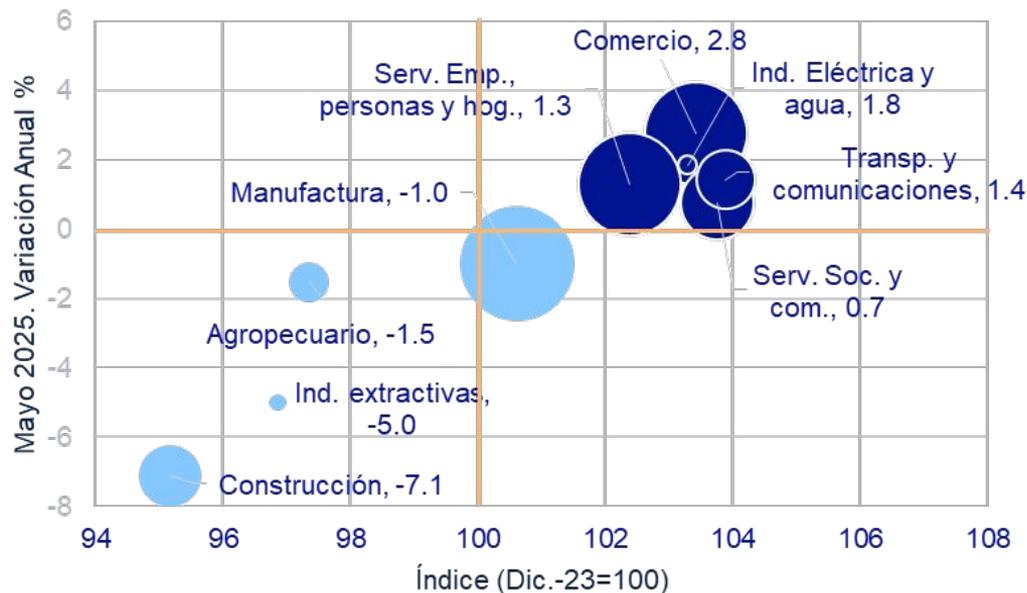
Fuente: BBVA Research / IMSS.

a.e. - Ajuste estacional

# El empleo se desacelera

la divergencia persiste, pero sectores que han mostrado resiliencia comienzan a debilitarse

## PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS POR SECTOR DE ACTIVIDAD (ÍNDICE DIC.-23 = 100, VAR. ANUAL MAYO Y PARTICIPACIÓN EN EL EMPLEO TOTAL, %)



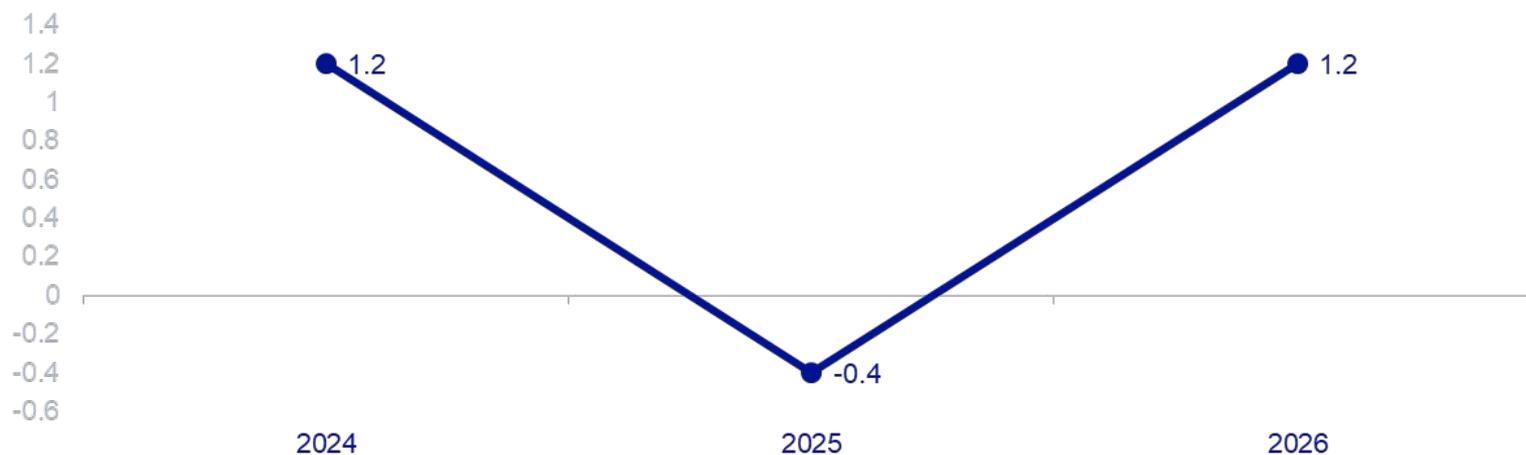
- El tamaño de la burbuja representa la proporción del empleo total  
Fuente: BBVA Research / IMSS

# Impacto de la mayor incertidumbre sobre el crecimiento de 2025;

el PIB caería (-)0.4% con recuperación hacia 2026 (1.2%)

## PIB

(VAR. % ANUAL, REAL, AE)

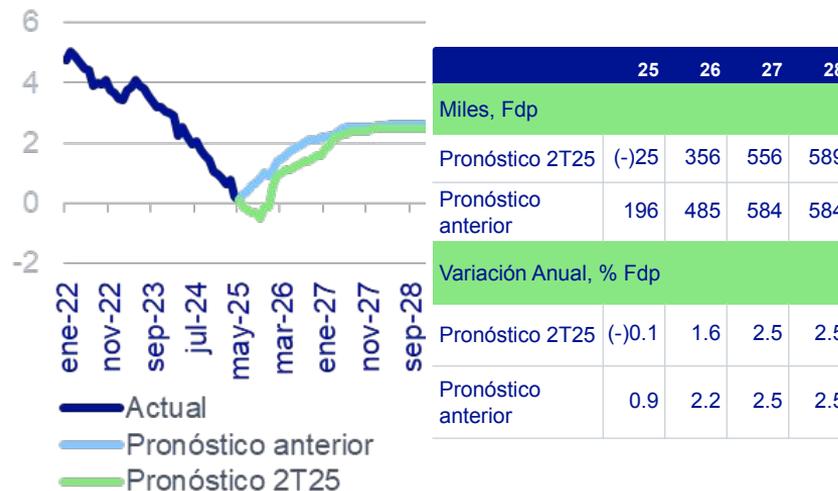


# La debilidad prevista del PIB deteriora la dinámica del empleo y la masa salarial, y limita el impulso del consumo

**SALARIO REAL Y MASA SALARIAL REAL DE TRABAJADORES DEL IMSS (VAR. ANUAL, %)**



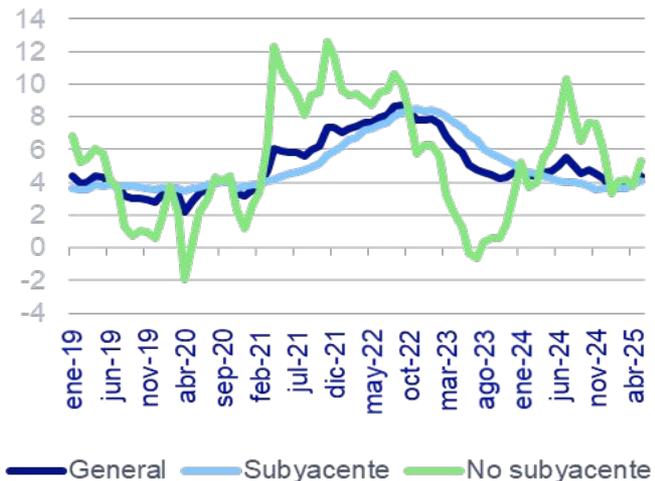
**PERSPECTIVAS PARA EL EMPLEO FORMAL (VAR. ANUAL, %)**



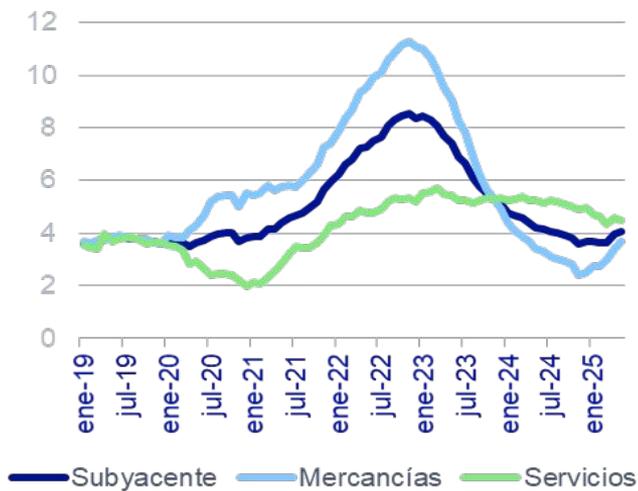
**Con tasas aún elevadas, inflación bajo control y debilidad económica, Banxico continuará recortando las tasas**

# Aumento transitorio de la inflación en 2T, impulsada en parte por un repunte en la inflación de mercancías

**INFLACIÓN GENERAL Y COMPONENTES**  
(VAR % ANUAL)



**INFLACIÓN SUBYACENTE Y COMPONENTES**  
(VAR % ANUAL)

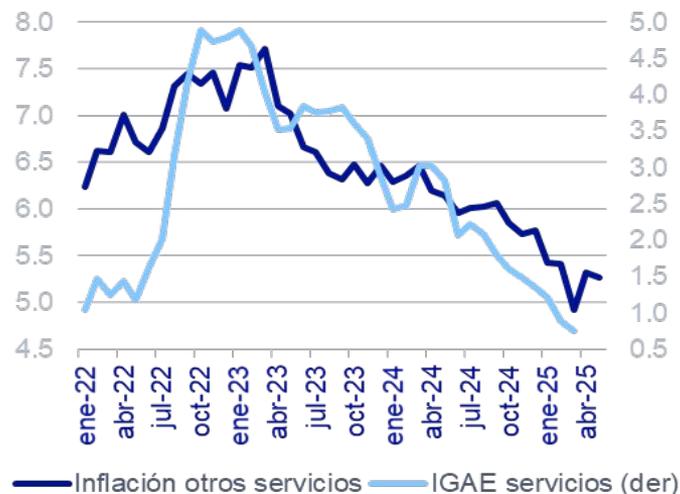


# Esperamos que la inflación de servicios baje con la desaceleración económica, compensando el alza en la de mercancías

## DESCOMPOSICIÓN INFLACIÓN SERVICIOS (VAR % ANUAL)

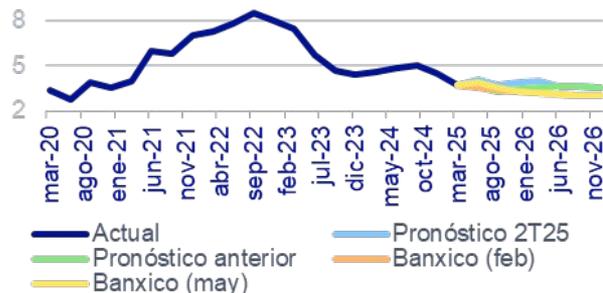


## INFLACIÓN OTROS SERVICIOS E IGAE SERVICIOS (VAR % ANUAL Y VAR % ANUAL, PM3M)



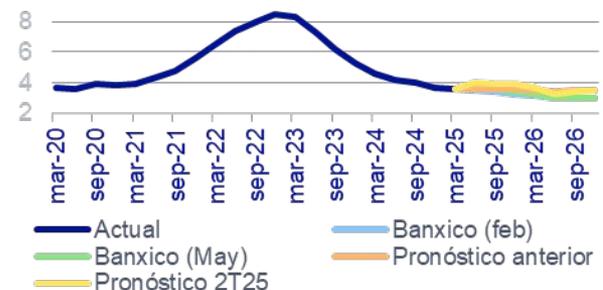
# Aunque ahora esperamos una inflación algo más alta para finales de año...

## PERSPECTIVAS INFLACIÓN GENERAL (VAR % ANUAL, PROMEDIO TRIMESTRAL)



	4T25	4T26	4T27	4T28
Pronóstico 2T25	3.9	3.5	3.5	3.5
Pronóstico anterior	3.5	3.5	3.5	3.5
Banxico (may-25)	3.3	3.0		
Banxico (feb-25)	3.3	3.0		

## PERSPECTIVAS INFLACIÓN SUBYACENTE (VAR % ANUAL, PROMEDIO TRIMESTRAL)

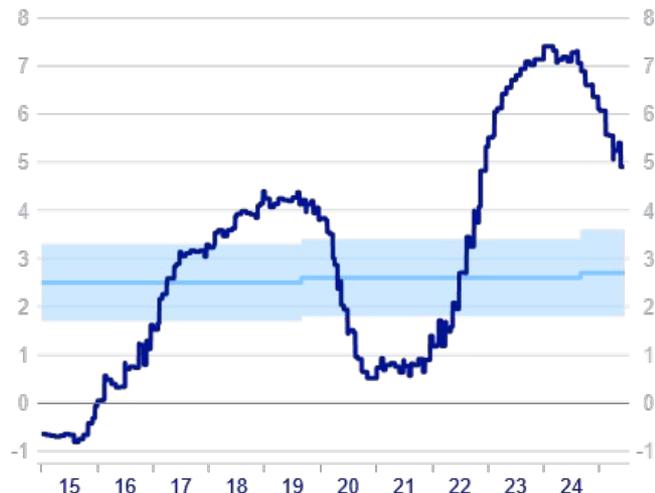


	4T25	4T26	4T27	4T28
Pronóstico 2T25	3.9	3.5	3.5	3.5
Pronóstico anterior	3.6	3.5	3.5	3.5
Banxico (may-25)	3.4	3.0		
Banxico (feb-25)	3.3	3.0		

# ... con tasas aún elevadas y una desaceleración económica, prevemos que Banxico continuará recortando las tasas rápidamente, ...

## TASA DE REFERENCIA REAL EX-ANTE

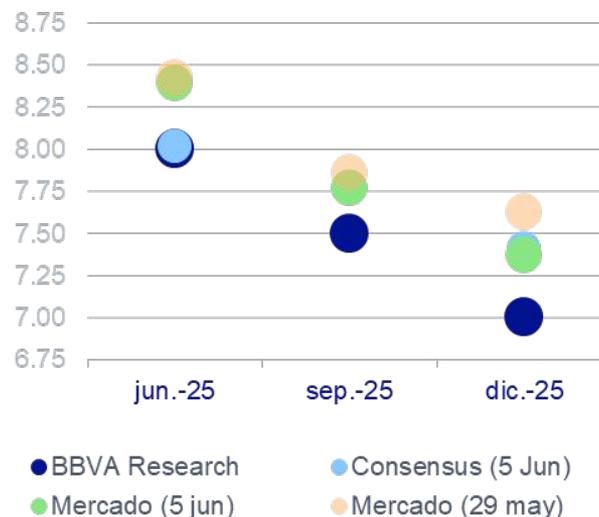
(%)



El área sombreada indica el rango estimado por Banxico para la tasa de referencia neutral real de largo plazo; la línea sólida azul indica la estimación central  
Fuente: BBVA Research / Banxico / INEGI.

## PERSPECTIVAS PARA LA TASA MONETARIA

(%, BBVA RESEARCH VS MERCADO Y CONSENSO)



Fuente: BBVA Research / Encuestas Citi / Bloomberg

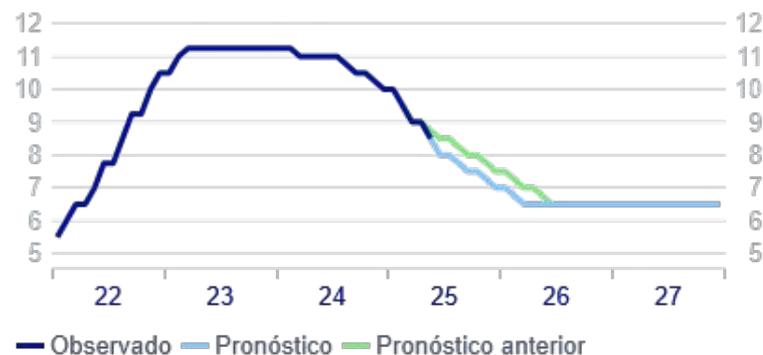
# ... reduciendo la tasa de política monetaria a 7.0% para fin de año

## Banxico está enfocado en el bajo crecimiento

- Redujo la tasa de política monetaria en 50 pb a 8.50%, marcando el tercer recorte consecutivo de este tamaño.
- Mantuvo un tono *dovish*, señal clave de que su preocupación principal ha pasado de la inflación al crecimiento.
- Reconoció por primera vez haber dejado “atrás el episodio inflacionario”.
- Revisó al alza sus proyecciones de inflación a corto plazo, pero su confianza en una desaceleración inflacionaria adicional sigue intacta.
- En contraste, un panorama económico en deterioro parece estar influyendo fuertemente en la Junta a favor de continuar con los recortes.

**Nuestro escenario base:** recorte de 50 pb en junio y recortes consecutivos de 25 pb durante 2S25.

**TASA DE REFERENCIA DE BANXICO**  
(%)



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

# Menor volatilidad en el mercado

La reciente menor volatilidad en el mercado refleja probablemente una ventana breve para la toma de riesgos a nivel global, ...

**ÍNDICE IIMA DE VOLATILIDAD FX, ME EX-CHINA**  
(>1: VOL. SUPERIOR AL PROMEDIO)



**ÍNDICE S&P BMV IPC Y USDMXN**  
(MILES DE PUNTOS DEL ÍNDICE Y PPD)

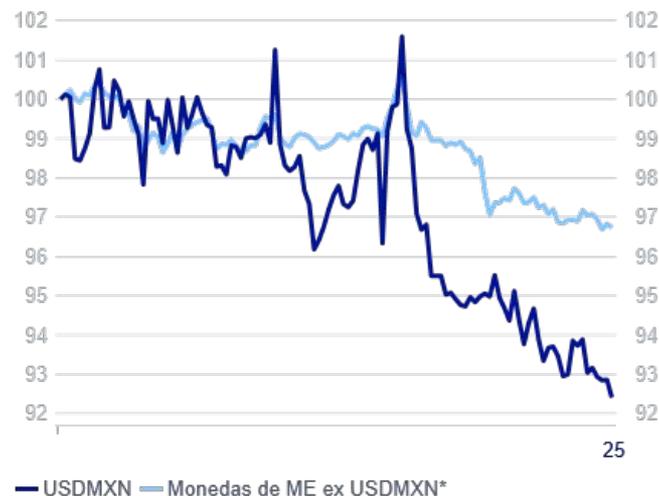


# ... que ha llevado a una modesta recuperación del peso frente a la debilidad que mostró el año pasado entre economías emergentes

**DESEMPEÑO RELATIVO DEL PESO MEXICANO**  
(01-ENE.-24=100)



**DESEMPEÑO RELATIVO DEL PESO MEXICANO**  
(01-ENE.-25=100)



\* Versión reponderada del Índice Dólar de Economías de Mercados Emergentes (EME) de la Fed. Fuente: BBVA Research / Fed / Macrobond.

\* Versión reponderada del Índice Dólar de Economías de Mercados Emergentes (EME) de la Fed. Fuente: BBVA Research / Fed / Macrobond.

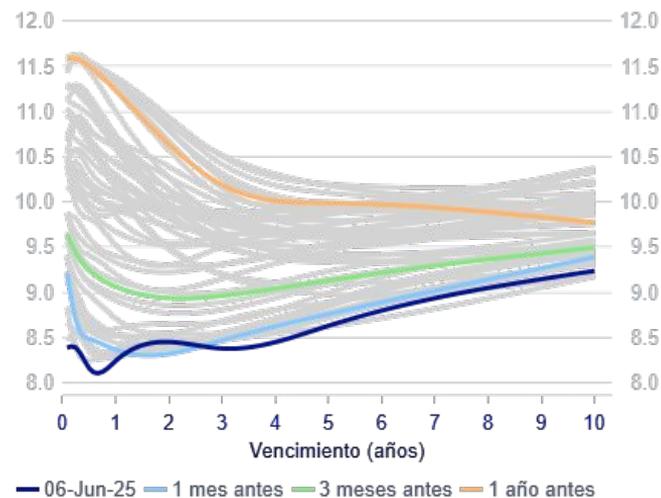
# La presión sobre los *Treasuries* y el alza en el riesgo país del año pasado han frenado la baja de tasas largas, pese a los recortes de Banxico

**RENDIMIENTOS GUBERNAMENTALES A 10 AÑOS Y DIFERENCIAL DE RENDIMIENTO (% Y PB)**



Fuente: BBVA Research / Macrobond / Depto. del Tesoro

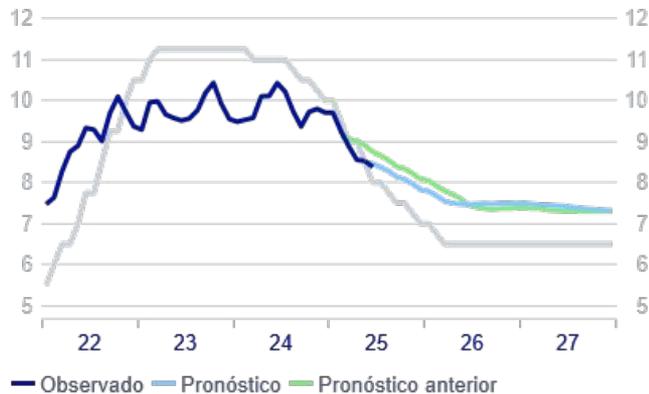
**CURVA DE RENDIMIENTOS GUBERNAMENTAL (%)**



Las líneas grises indican las curvas semanales durante el último año; tasas intermedias calculadas con interpolación spline cúbica natural. Fuente: BBVA Research / Banxico / Macrobond

# Aun así, seguimos anticipando menores tasas a lo largo de la curva

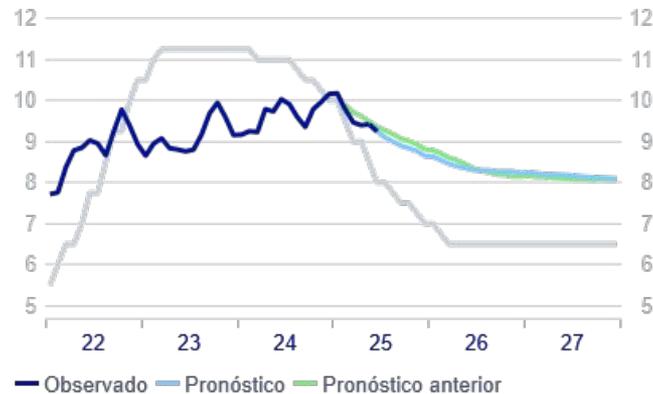
## RENDIMIENTO GUBERNAMENTAL A 3 AÑOS (%)



	25	26	27
Pronóstico 2T25	7.8	7.5	7.3
Pronóstico anterior	8.1	7.4	7.3

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

## RENDIMIENTO GUBERNAMENTAL A 10 AÑOS (%)



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

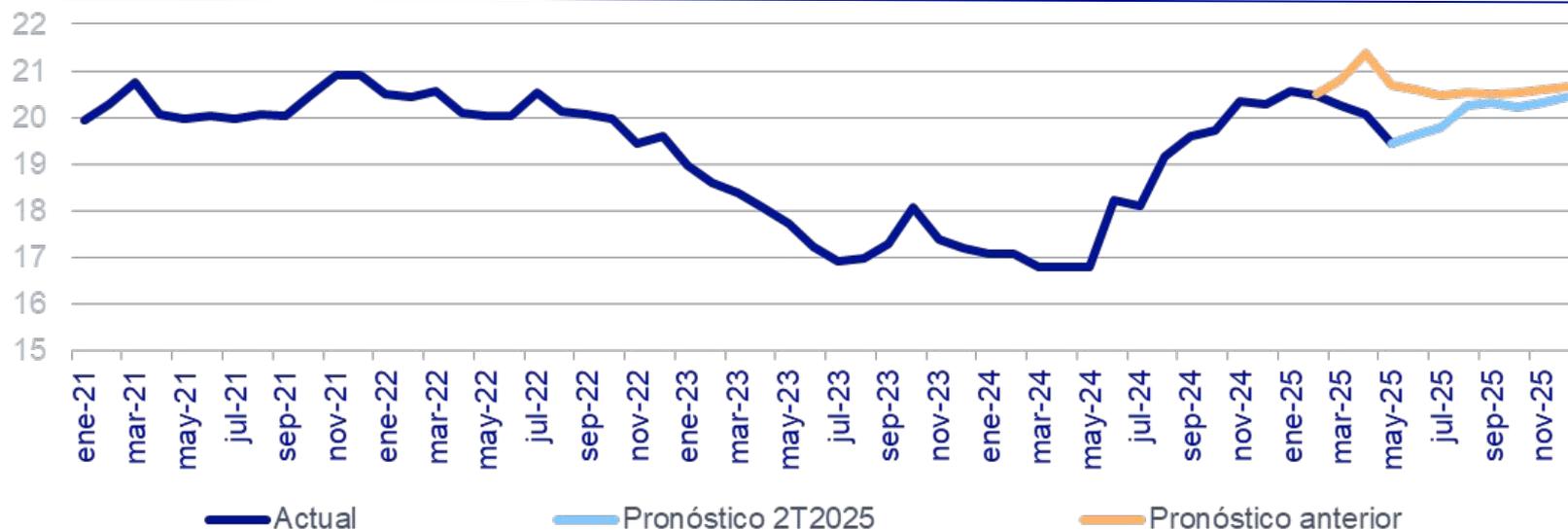
La línea gris indica la tasa de referencia de Banxico  
Fuente: BBVA Research / Banxico

# Riesgos más balanceados para el tipo de cambio

por menor proteccionismo hacia México implícito en el anuncio de la Casa Blanca del 29 de abril

## PANORAMA PARA EL TIPO DE CAMBIO

(PPD)



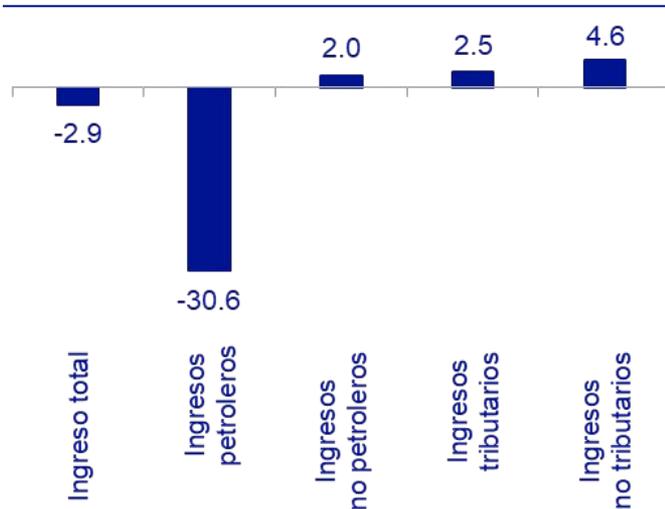
**La consolidación fiscal prometida por el gobierno federal para 2025 es de casi dos puntos porcentuales**

# La consolidación fiscal va en marcha

ya que las desviaciones presupuestales del gasto son mayores que las de los ingresos

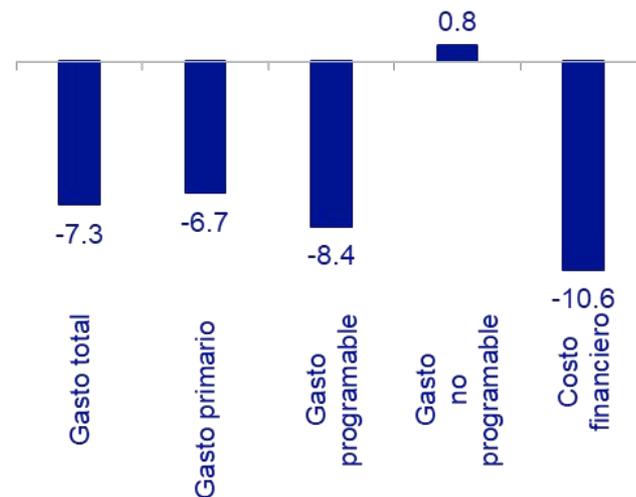
## INGRESO PÚBLICO Y PRINCIPALES COMPONENTES EN 1T25

(DESVIACIÓN % DEL PROGRAMA)



## GASTO PÚBLICO Y PRINCIPALES COMPONENTES EN 1T25

(DESVIACIÓN % DEL PROGRAMA)

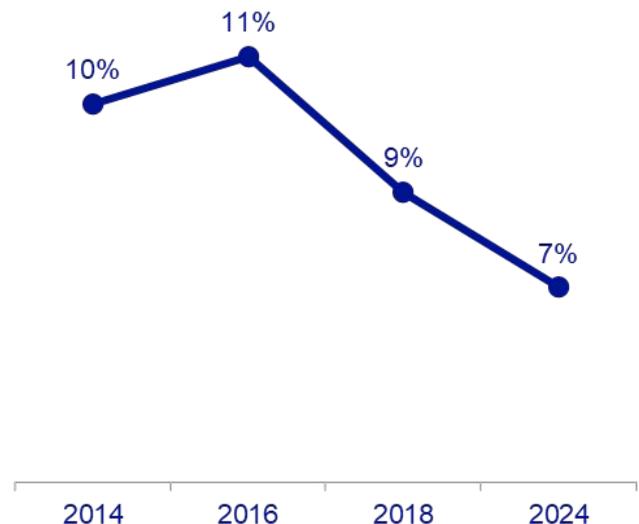


# El espacio fiscal se ha comprimido en los últimos 10 años

## GASTOS INELUDIBLES Y ESPACIO FISCAL (% DE INGRESOS PRESUPUESTARIOS)



## ESPACIO FISCAL (% DEL PIB)

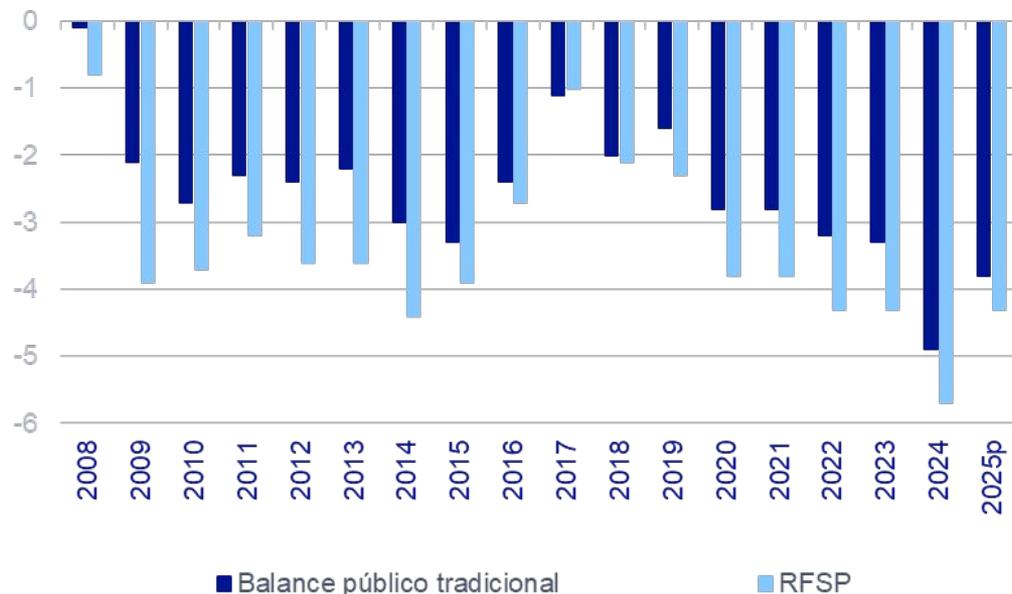


# Déficit público y Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP)

Prevedemos que el déficit público sea 3.8% del PIB en 2025; el gobierno prometió reducirlo a 3.3% de 4.9% del PIB en 2024

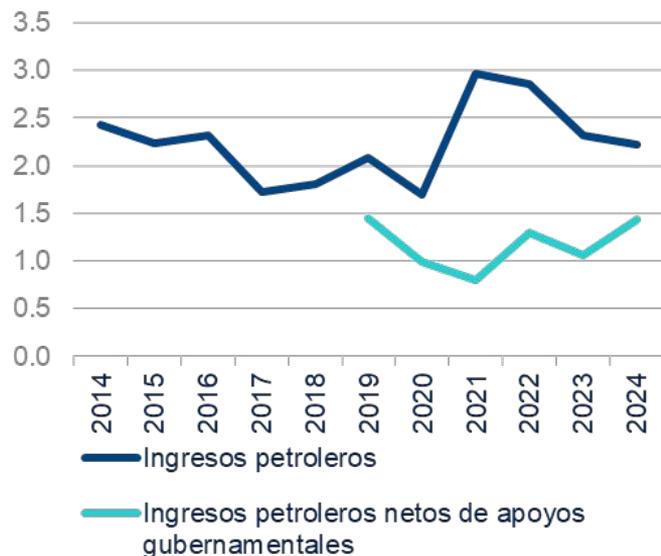
Anticipamos que los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) sean -4.3% en 2025 vs. -4.0% del PIB prometidos por el gobierno

**BALANCE PÚBLICO TRADICIONAL Y RFSP**  
(% DEL PIB)

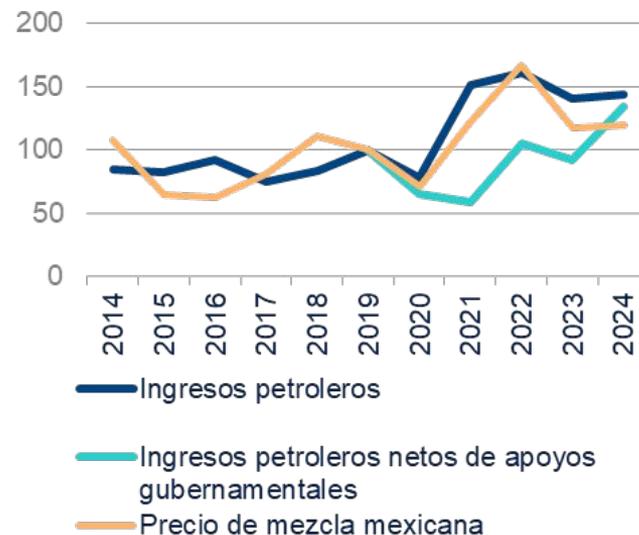


# Pemex continuará siendo una carga para las finanzas públicas

**INGRESOS PETROLEROS DE PEMEX**  
(% DEL PIB)



**INGRESOS PETROLEROS DE PEMEX**  
(2019 = 100)



# Deuda pública

La deuda pública alcanzaría 58% del PIB para 2030 y el país podría perder el grado de inversión sin ajustes fiscales significativos

## SALDO HISTÓRICO DE LOS REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO

(% DEL PIB)



# Principales mensajes y resumen de pronósticos

# Principales mensajes economía global

## Incertidumbre económica

**Los aranceles de EE. UU. han subido con fuerza.**

Aunque los gravámenes a China se sitúan en torno al 30% —por debajo del 60% previsto y del máximo del 145% registrado tras el “Día de la Liberación”—, aún permanecen históricamente elevados y constituyen una fuente persistente de riesgo. Ante la expectativa de grandes déficits fiscales, la prima de riesgo de EE. UU. ha aumentado. El crecimiento sigue firme y la inflación ha cedido, pese a señales iniciales de deterioro.



## Perspectivas: crecimiento

**El proteccionismo y la incertidumbre afectarán negativamente la actividad económica.** El crecimiento en EE. UU. se desacelerará más de lo previsto, aunque no necesariamente ocurrirá lo mismo en China y la Eurozona. En el primer caso, las tarifas de EE. UU. menores a lo esperado apoyan una revisión al alza del crecimiento. En el segundo, el impacto de los aranceles se verá mitigado por el gasto fiscal, sobre todo en defensa.



## Perspectivas: inflación y tasas

**Los aranceles aumentarán la inflación en EE. UU., llevando a la Fed a mantener las tasas inalteradas por más tiempo.** La relajación monetaria podría reanudarse a fines de 2025 si las presiones de precios son transitorias. El ciclo de recortes está cerca de su fin en la Eurozona, pero sigue en China.



## Riesgos

**La prolongada incertidumbre y la mayor prima de riesgo en EE. UU. preocupan.** El riesgo relacionado a los aranceles sigue aumentando, pero ahora parece más equilibrado.



# Principales mensajes México

## Evolución reciente

**La economía evita la recesión técnica en 1T25 gracias al sector primario** (0.2% TaT); sin embargo, las expectativas hacia adelante se deterioran debido a la prolongada caída de la inversión y desaceleración del consumo.



## Estimación de crecimiento

La incertidumbre relativa a los aranceles en EE. UU. añade **presión a una economía ya debilitada por la reforma judicial y la consolidación fiscal**. Contracción del PIB en 2025 (-0.4%), con recuperación en 2026 (1.2%). **El consumo continuará perdiendo terreno**, ante la ralentización de la masa salarial real y el deterioro prolongado de la confianza de los consumidores. **La inversión no se recupera tras la reducción del gasto público**. El segmento de maquinaria y equipo pierde dinamismo ante la elevada incertidumbre.

La **creación de empleo formal** en México muestra una clara desaceleración debido a la debilidad de la inversión. A la fecha la generación de puestos formales es inferior al promedio de los últimos tres años, afectando incluso a sectores previamente resilientes. Esta dinámica del empleo ha moderado el crecimiento de la masa salarial real, restringiendo el consumo de los hogares. **Nuestra perspectiva hacia el cierre del año anticipa una contracción del empleo formal**.



# Principales mensajes México

## Inflación y Política Monetaria

Aumento transitorio de la inflación en 2T, pero **anticipamos que la inflación de servicios baje con la desaceleración económica, compensando el alza en la de mercancías**

- **Prevedemos que la inflación se ubicará en 3.9%**, con la subyacente en 3.8%, **al cierre de 2025**

**Consideramos que existe un amplio margen para normalizar la postura monetaria** ante la favorable tendencia de la inflación subyacente y el debilitamiento de la demanda interna

- **Ahora prevedemos que la tasa monetaria cerrará el 2025 en un nivel de 7.00%**, y **el 2026 en 6.50%**, debajo de las expectativas del consenso
- **A pesar de primas de riesgo más altas en tasas de largo plazo, seguimos anticipando menores tasas a lo largo de la curva**



## Tipo de cambio y finanzas públicas

Prevedemos que el **tipo de cambio cierre 2025 y 2026 en 20.5 y 20.7 ppp**, respectivamente.

**La deuda pública se ubicará en alrededor de 53.1% del PIB en 2025 vs. 51.4% en 2024.**



# Resumen de pronósticos

		2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB (Var. anual %)	nuevo	3.7	3.3	1.2	<b>-0.4</b>	<b>1.2</b>	<b>1.7</b>
	anterior				1.0	1.6	1.7
Empleo (%, al cierre)	nuevo	3.7	3.0	<b>1.0</b>	<b>-0.1</b>	<b>1.6</b>	<b>2.5</b>
	anterior				0.9	2.2	2.5
Inflación (%, al cierre)	nuevo	7.8	4.7	4.2	<b>3.9</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>
	anterior				3.6	3.5	3.5
Tasa de política monetaria (%, al cierre)	nuevo	10.50	11.25	10.00	<b>7.00</b>	<b>6.50</b>	<b>6.50</b>
	anterior				7.50	6.50	6.50
Tipo de cambio (ppd, al cierre)	nuevo	19.6	17.2	20.3	<b>20.5</b>	<b>20.7</b>	<b>20.9</b>
	anterior				20.7	20.9	21.1
M10 (%, al cierre)	nuevo	9.0	9.0	10.4	<b>8.7</b>	<b>8.2</b>	<b>8.1</b>
	anterior				8.8	8.2	8.1
Balance fiscal (% PIB)	nuevo	-3.2	-3.3	-4.9	<b>-3.8</b>	<b>-3.3</b>	<b>-2.8</b>
	anterior				-3.5	-3.5	-2.8
Cuenta corriente (% del PIB)	nuevo	-1.3	-0.5	-0.3	<b>0.0</b>	<b>-0.6</b>	<b>-0.9</b>
	anterior				-0.7	-0.8	-0.9

# Disclaimer

The present document does not constitute an “Investment Recommendation”, as defined in Regulation (EU) No 596/2014 of the European Parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse (“MAR”). In particular, this document does not constitute “Investment Research” nor “Marketing Material”, for the purposes of article 36 of the Regulation (EU) 2017/565 of 25 April 2016 supplementing Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council as regards organisational requirements and operating conditions for investment firms and defined terms for the purposes of that Directive (MIFID II).

Readers should be aware that under no circumstances should they base their investment decisions on the information contained in this document. Those persons or entities offering investment products to these potential investors are legally required to provide the information needed for them to take an appropriate investment decision.

This document has been prepared by BBVA Research Department. It is provided for information purposes only and expresses data or opinions regarding the date of issue of the report, prepared by BBVA or obtained from or based on sources we consider to be reliable, and have not been independently verified by BBVA. Therefore, BBVA offers no warranty, either express or implicit, regarding its accuracy, integrity or correctness.

This document and its contents are subject to changes without prior notice depending on variables such as the economic context or market fluctuations. BBVA is not responsible for updating these contents or for giving notice of such changes.

BBVA accepts no liability for any loss, direct or indirect, that may result from the use of this document or its contents.

This document and its contents do not constitute an offer, invitation or solicitation to purchase, divest or enter into any interest in financial assets or instruments. Neither shall this document nor its contents form the basis of any contract, commitment or decision of any kind.

The content of this document is protected by intellectual property laws. Reproduction, transformation, distribution, public communication, making available, extraction, reuse, forwarding or use of any nature by any means or process is prohibited, except in cases where it is legally permitted or expressly authorised by BBVA on its website [www.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

BBVA

Research