

DICIEMBRE 2025

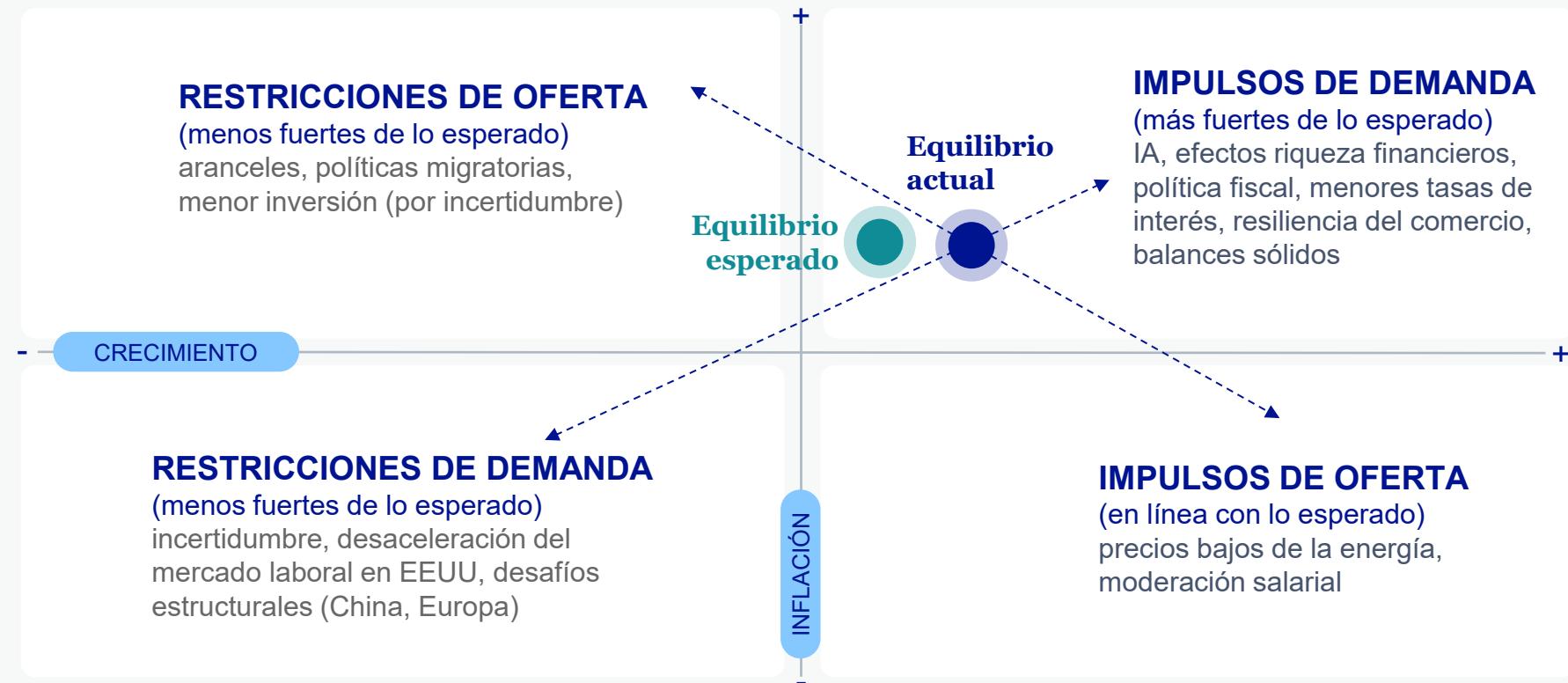
Situación México

4T25

Situación Global

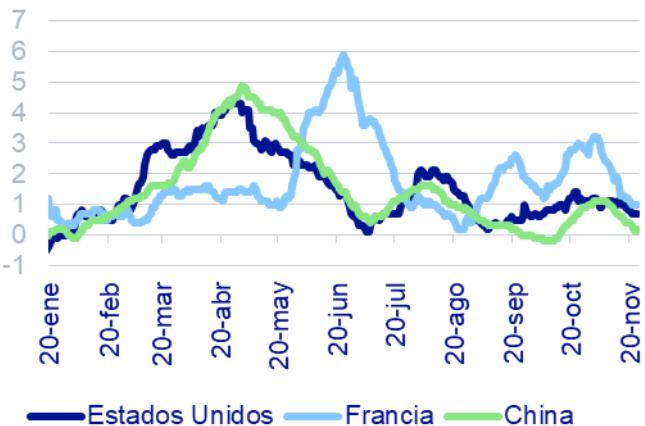
La economía global continúa enfrentando elevada incertidumbre, pero evoluciona mejor de lo anticipado

ECONOMÍA MUNDIAL: PRINCIPALES DETERMINANTES DEL EQUILIBRIO ACTUAL



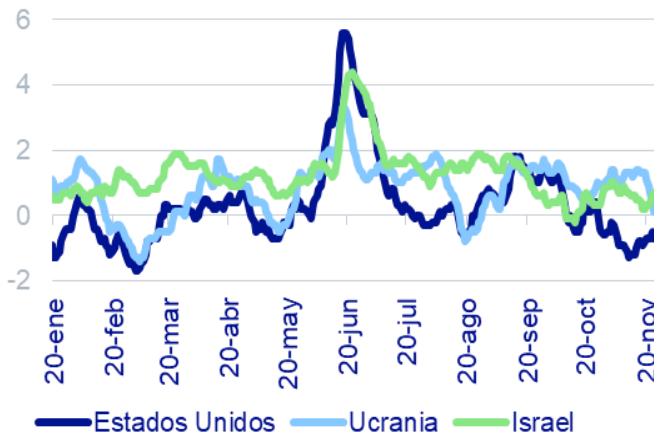
Restricciones de demanda y oferta: la incertidumbre persiste, pese a señales recientes de alivio

ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA: 2025 (ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



Fuente: BBVA Research

ÍNDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO: 2025 (ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)

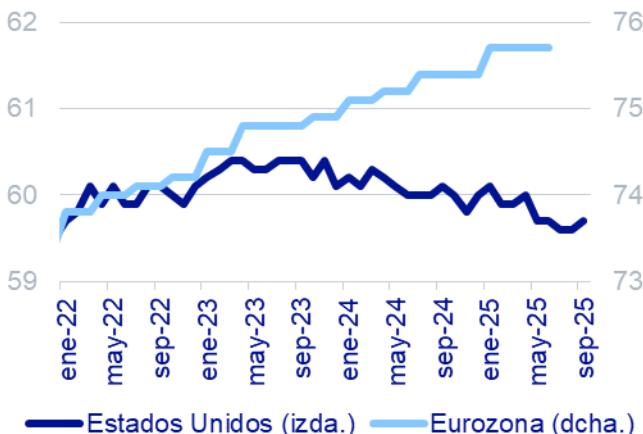


Fuente: BBVA Research

El acuerdo comercial entre EE. UU. y China, los recortes arancelarios de EE. UU. (principalmente en productos agrícolas), el alto al fuego en Gaza, y las conversaciones sobre un acuerdo de paz en Ucrania, entre otros factores, han contribuido a reducir la incertidumbre

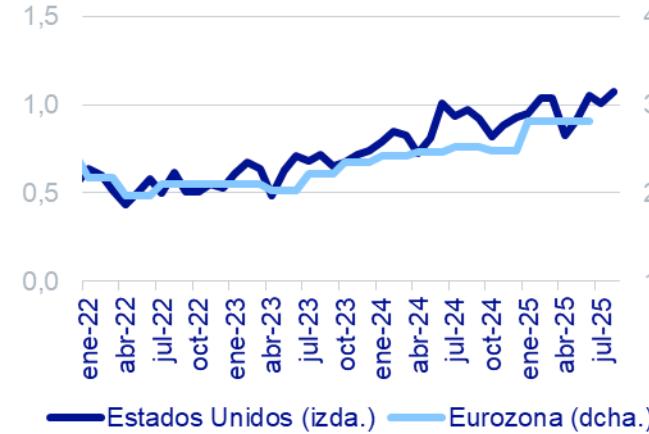
Restricciones de demanda: los mercados laborales pierden impulso, sobre todo en EE. UU.

RAZÓN EMPLEO-POBLACIÓN (%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred y Eurostat

PERSONAS DESEMPLEADAS POR VACANTE (NÚMERO DE PERSONAS)

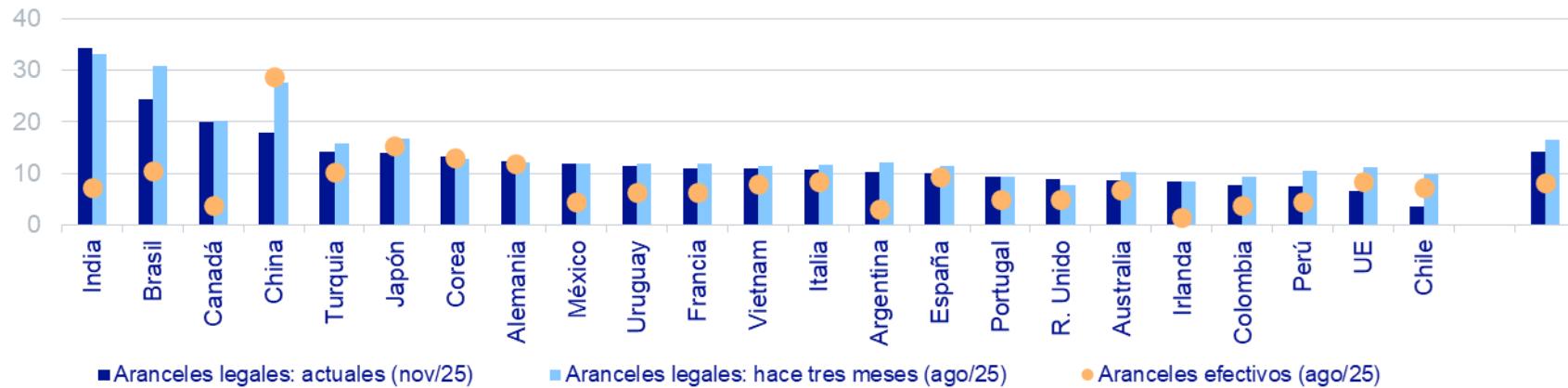


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred y Eurostat

La tasa de desempleo en EE. UU. alcanzó el 4,4 % en septiembre de 2025, 1 punto porcentual por encima del mínimo post pandemia, pero aún relativamente baja; en la Eurozona, se mantiene cerca de mínimos históricos (6,3 % en septiembre de 2025)

Restricciones de oferta: los aranceles de EE. UU. han caído, con los efectivos en general por debajo de lo esperado

ARANCELES LEGALES Y EFECTIVOS DE EE. UU.: AUMENTO ESTIMADO DESDE INICIOS DE 2025 (*) (PP)



(*) Aranceles legales: cálculo de BBVA Research según acuerdos comerciales recientes y anuncios de EEUU. Incluyen aranceles generales por país (recíprocos y/o por fentanilo), aranceles específicos por sector (acero, aluminio, autos, autopartes, farmacéutico...) y bienes exentos (electrónica seleccionada, petróleo, frutas tropicales, café...). Considerando las medidas anunciadas hasta el 26 de noviembre. Los pesos sectoriales se basan en el comercio de 2024. Aranceles efectivos: cálculos de BBVA Research (ingresos arancelarios totales de EE. UU. divididos por importaciones totales, por país), a partir de datos de la USITC. Fuente: BBVA Research

Los acuerdos comerciales de EE. UU.—incluido con China—y las exenciones para algunos bienes (principalmente agrícolas) implican aranceles más bajos; pero persiste la incertidumbre, sobre todo por posibles impugnaciones legales de los aranceles recíprocos y por fentanilo

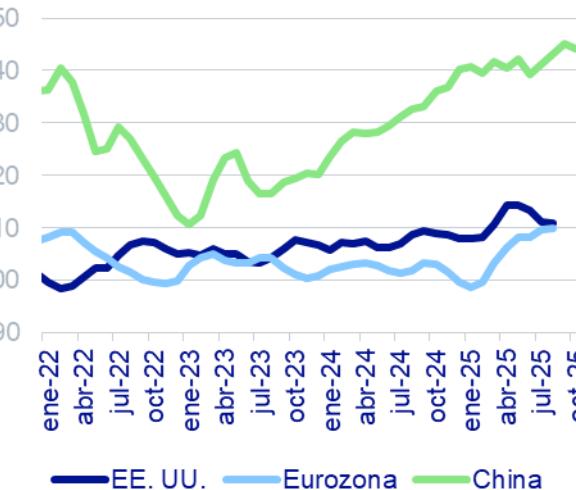
Impulsos de demanda: el comercio global se mantiene resiliente (en parte por adelanto de exportaciones) pese a señales de moderación

**EXPORTACIONES DE BIENES (VOLUMEN):
MUNDO (4T19=100; MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)**



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

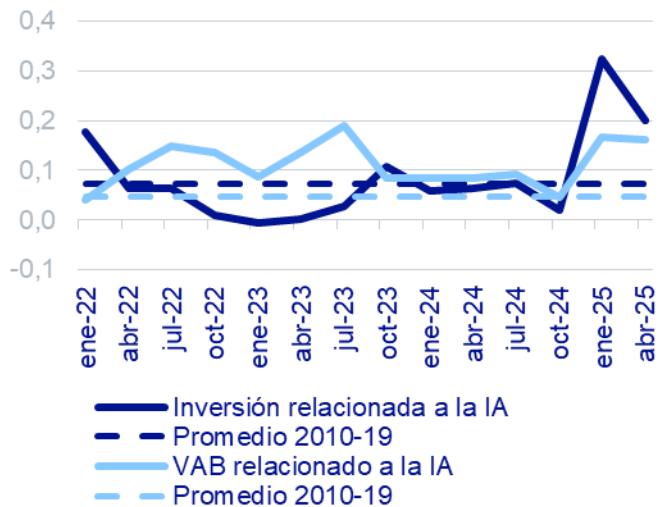
**EXPORTACIONES DE BIENES (VOLUMEN):
ESTADOS UNIDOS, EUROZONA Y CHINA
(4T19=100; MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)**



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

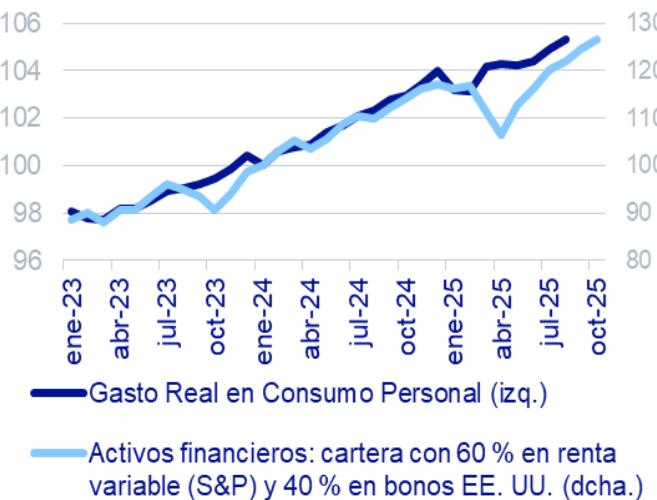
Impulsos de demanda: el boom de la IA y el efecto riqueza impulsan la demanda agregada en EE. UU.

EE.UU.: INVERSIÓN Y VALOR AÑADIDO BRUTO (VAB) LIGADO A IA (*) (CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO TRIMESTRAL DEL PIB: PP)



(*) Inversión ligada a la IA definida como inversión en procesamiento de información y en software.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED y US Census Bureau

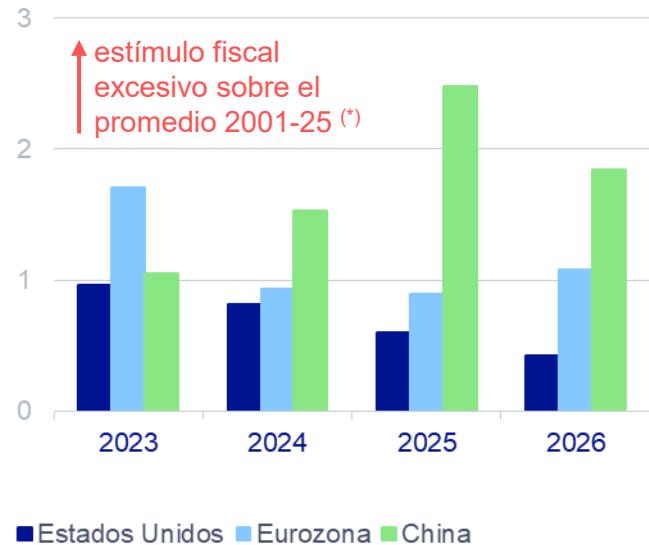
EE.UU.: CONSUMO PERSONAL Y ACTIVOS FINANCIEROS (EN TÉRMINOS REALES) (ÍNDICE : ENE/24=100)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED y Haver

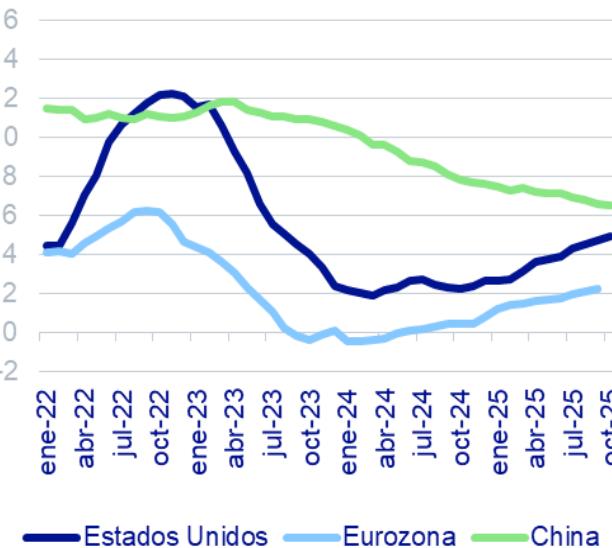
Impulsos de demanda: la política fiscal sigue expansiva y las menores tasas de interés ya están teniendo efecto en crédito a empresas

BRECHA DEL SALDO FISCAL PRIMARIO AJUSTADO CÍCLICAMENTE (*) (% DEL PIB)



(*) Desviación del saldo fiscal primario ajustado cíclicamente (SFAC) respecto a su equilibrio estimado (relación promedio entre el SFAC y el crecimiento del PIB en 2001–2025). Las estimaciones para 2025 y 2026 se basan en proyecciones del PIB y fiscales del FMI.
Fuente: BBVA Research a partir de datos del FMI

CRÉDITO BANCARIO (% A/A)

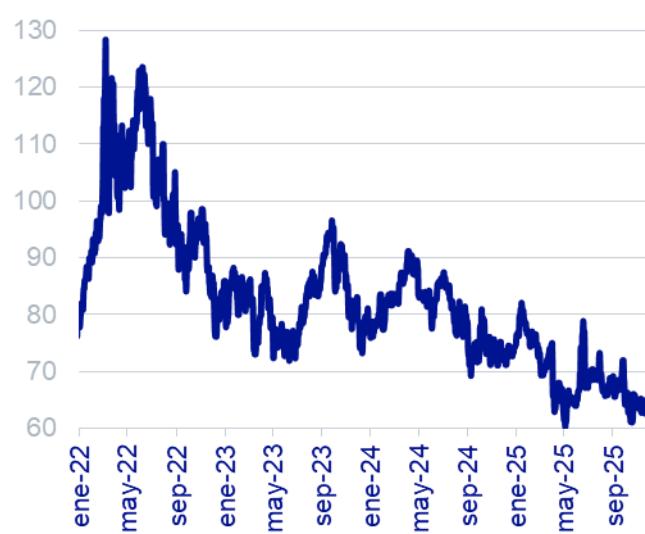


Fuente: BBVA Research a partir de datos de FRED y Eurostat

Impulsos de oferta: los precios de la energía siguen bajos, mientras los salarios siguen moderándose

PRECIOS DEL BRENT

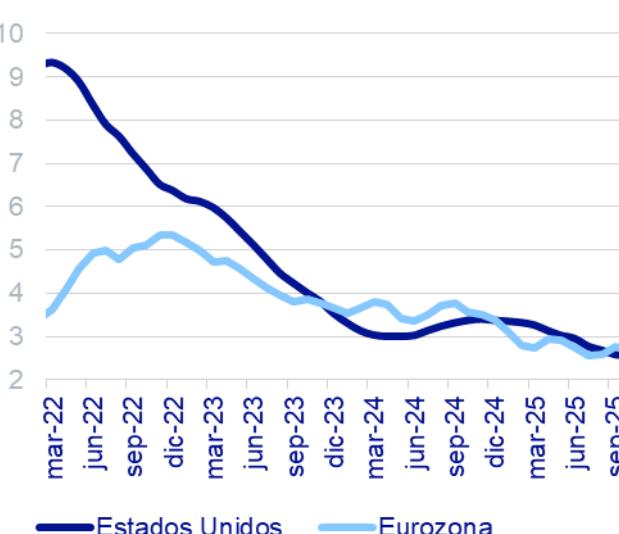
(DÓLARES POR BARRIL DE BRENT)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

SALARIOS NOMINALES

(A/A %, MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)

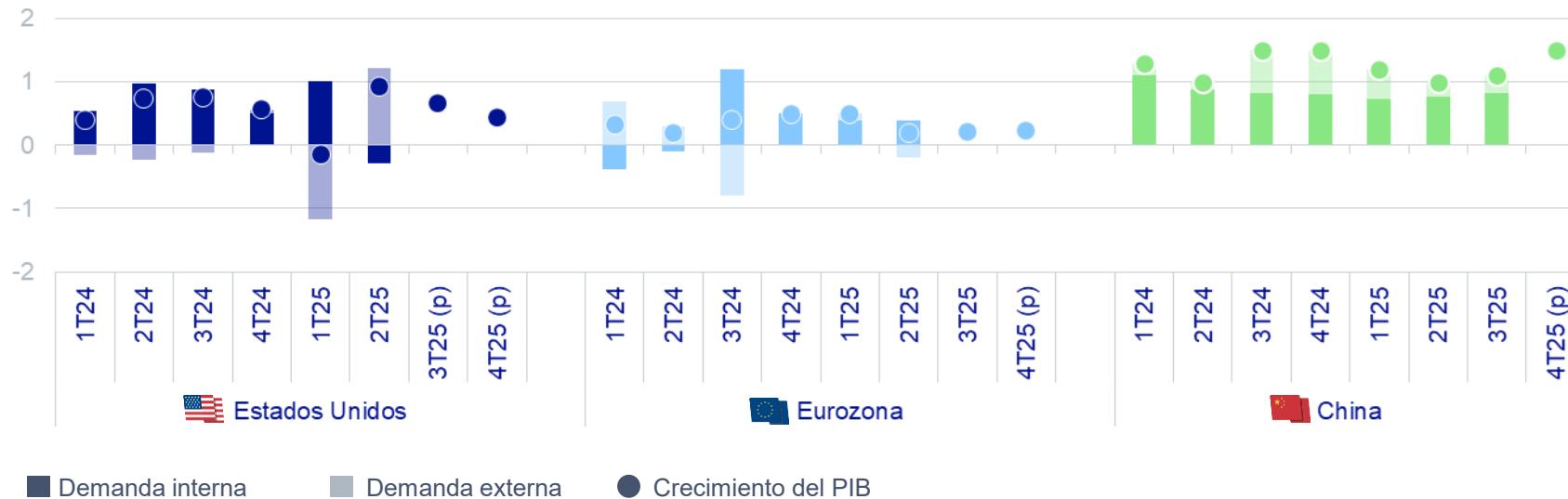


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Indeed

Actividad: el crecimiento del PIB se ha mantenido resiliente, en general superando las expectativas

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

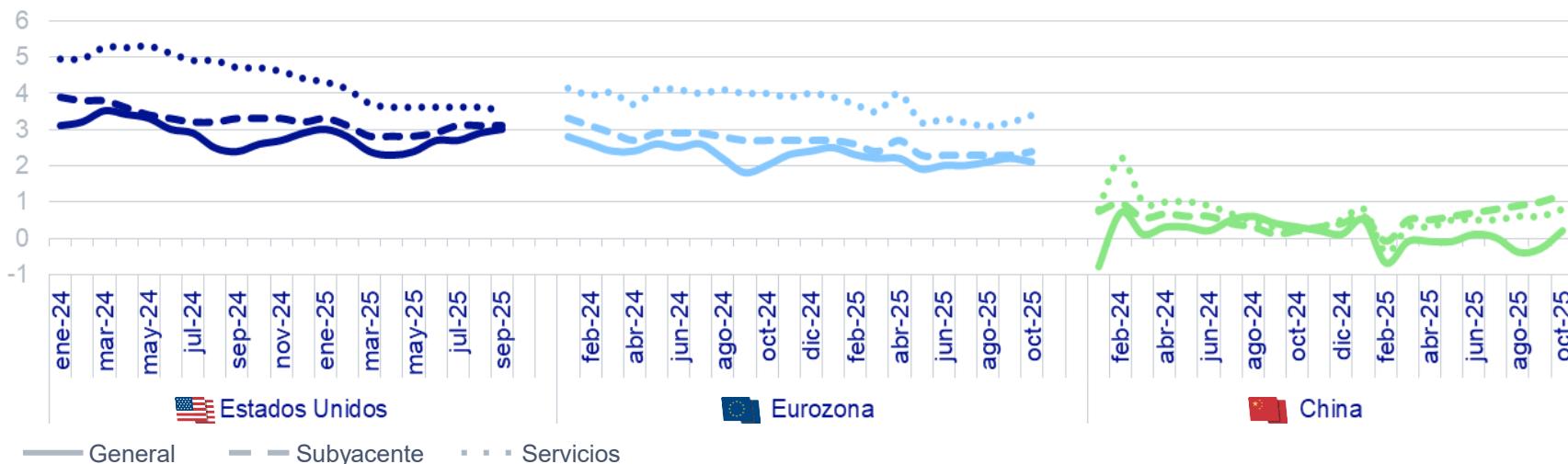
(%)



(*) Previsiones de BBVA Research para el 3T25 en Estados Unidos y para el 4T25 en Estados Unidos, Eurozona y China.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver y NBS

Inflación: al alza por los aranceles en EE. UU., estable en torno al 2 % en la Eurozona y aún muy baja en China

INFLACIÓN GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS; BASADA EN EL IPC (A/A %)

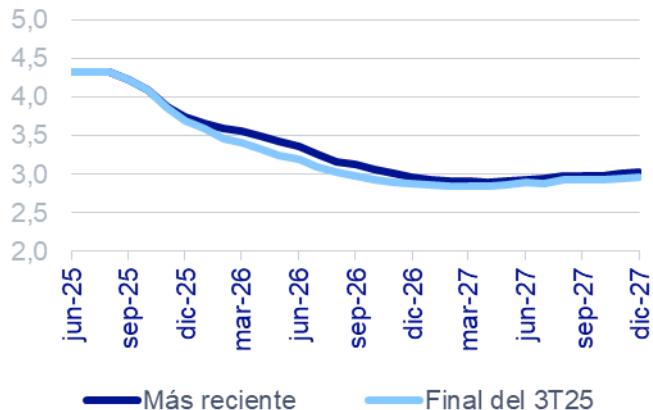


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

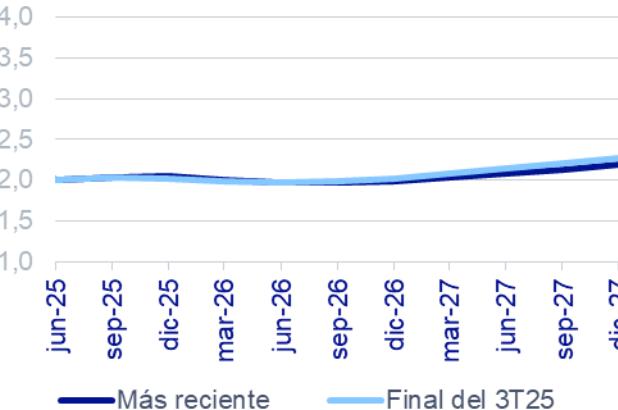
En EE. UU. la inflación de bienes sube por los aranceles altos, compensando la moderación de servicios, liderada por una desaceleración en las rentas y renta equivalente; en cambio, los precios industriales están contenidos y los de servicios suben con más fuerza en la Eurozona, y en parte también en China

Expectativas de tasas: relajación más gradual y tasa terminal más alta para la Fed, y estabilidad para el BCE

EE. UU.: TASAS DE INTERÉS IMPLÍCITAS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (%)



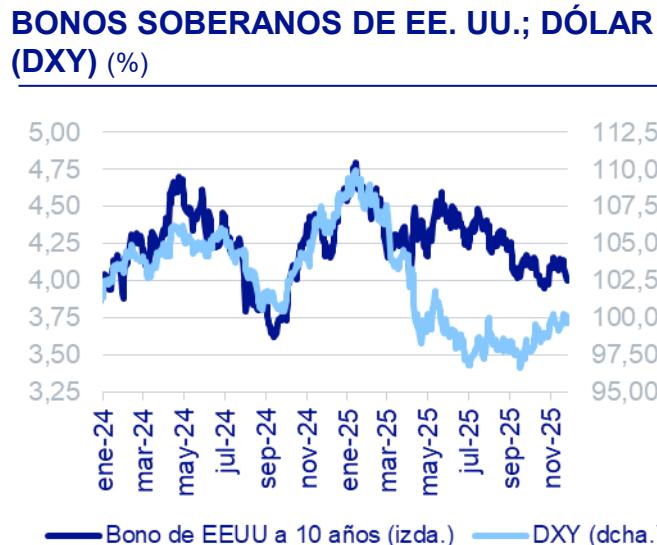
EUROZONA: TASAS DE INTERÉS IMPLÍCITAS EN LOS CONTRATOS FUTUROS (%)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

La Fed ha recortado las tasas en 25pb en sus dos últimas reuniones, con foco en la moderación laboral, y estimamos que hará un recorte más este mes antes de pausar; el BCE ha mantenido las tasas en 2 % y ha señalado que los riesgos están ahora más equilibrados

Mercados: expectativas de menores recortes a la tasa de fondos federales fortalecen al dólar y presionan a las bolsas



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

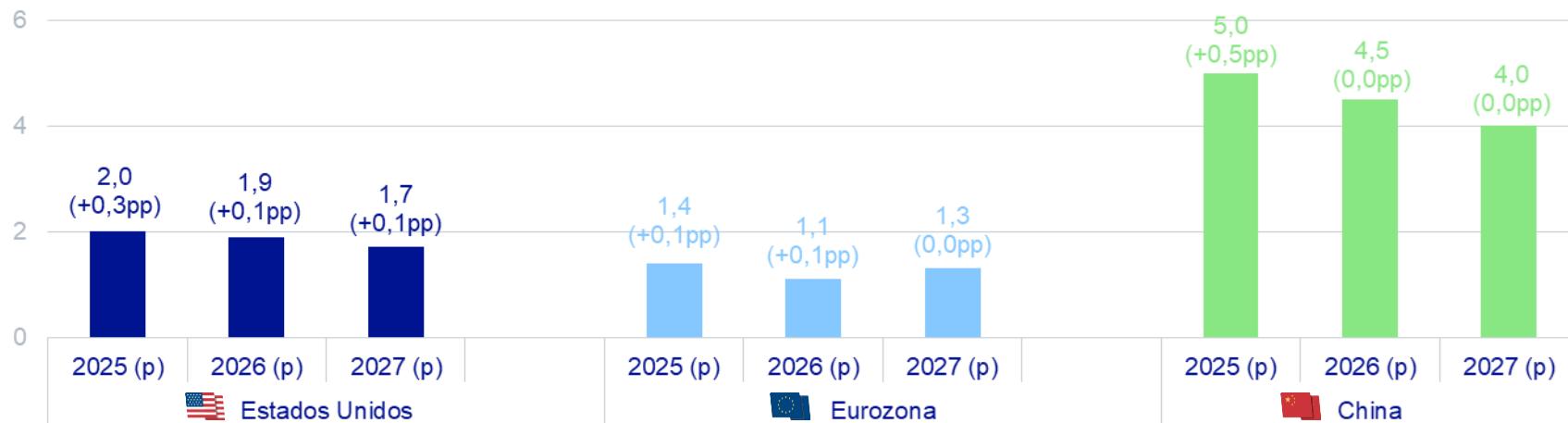


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Tras el rally en la bolsa de EE. UU., impulsado por acciones ligadas a la IA, han surgido preocupaciones por valuaciones excesivas, lo que provocó correcciones y mayor volatilidad

Las previsiones de crecimiento se han revisado levemente al alza, principalmente por los datos observados recientes

CRECIMIENTO DEL PIB (*) (%, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(*) Se prevé que el PIB global crezca un 3,2 % en 2025, un 3,1 % en 2026 y un 3,2 % en 2027, respectivamente 0,2 pp, 0,0 pp y 0,0 pp por encima de las previsiones anteriores.

(p): previsión..

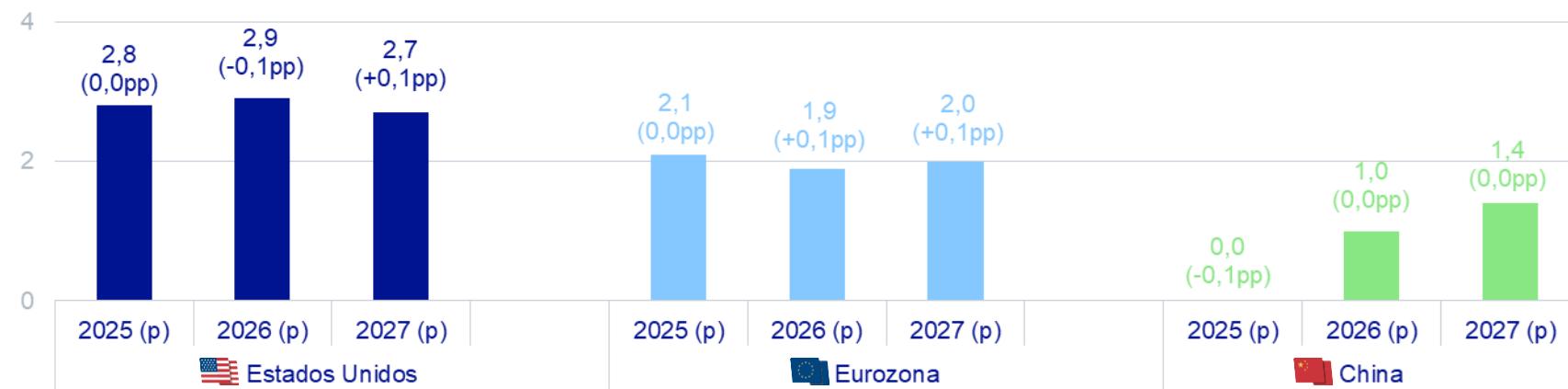
Fuente: BBVA Research

El impacto de los aranceles y otros choques de oferta se verá compensado por la demanda por IA (principalmente en EE. UU.) y el gasto fiscal (sobre todo en la Eurozona); una mayor productividad impulsada por la IA es una posibilidad a mediano plazo; en China aún se prevé una desaceleración estructural

Las perspectivas para la inflación se mantienen sin cambios relevantes

INFLACIÓN GENERAL (IPC)

(A/A %, PROMEDIO DEL PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR EN PARÉNTESIS)



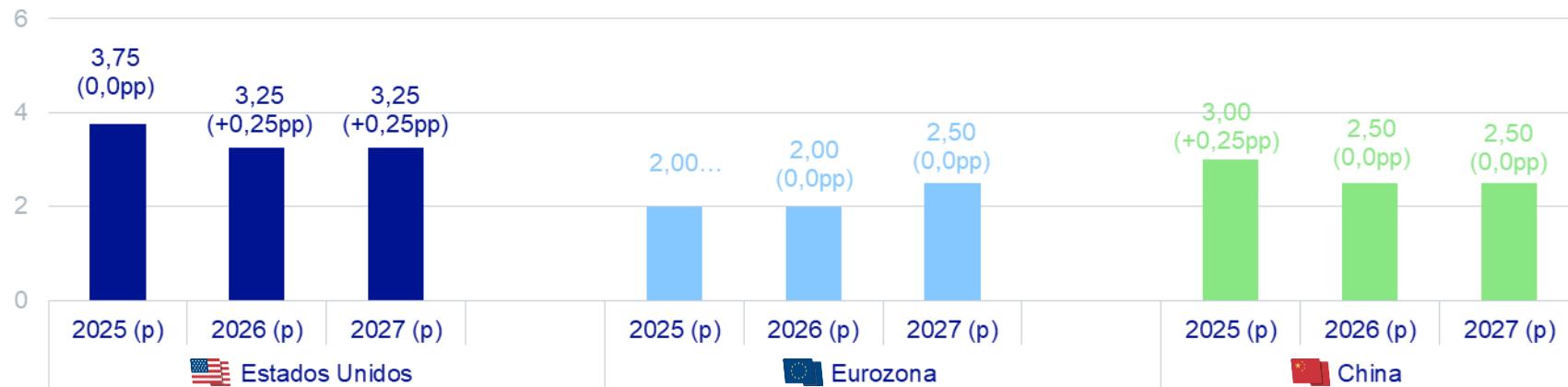
(p): previsión..
Fuente: BBVA Research

Se prevé que la inflación se mantenga en torno al 3 % en EE. UU., impulsada por los aranceles y con riesgos al alza, y cerca del 2 % en la Eurozona, con menores riesgos a la baja; en China, aunque se esperan nuevas medidas del gobierno contra la deflación, los riesgos siguen sesgados a la baja

El crecimiento y la inflación limitarán el relajamiento monetario de la Fed; no se prevén más recortes del BCE

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

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



(p): previsión.

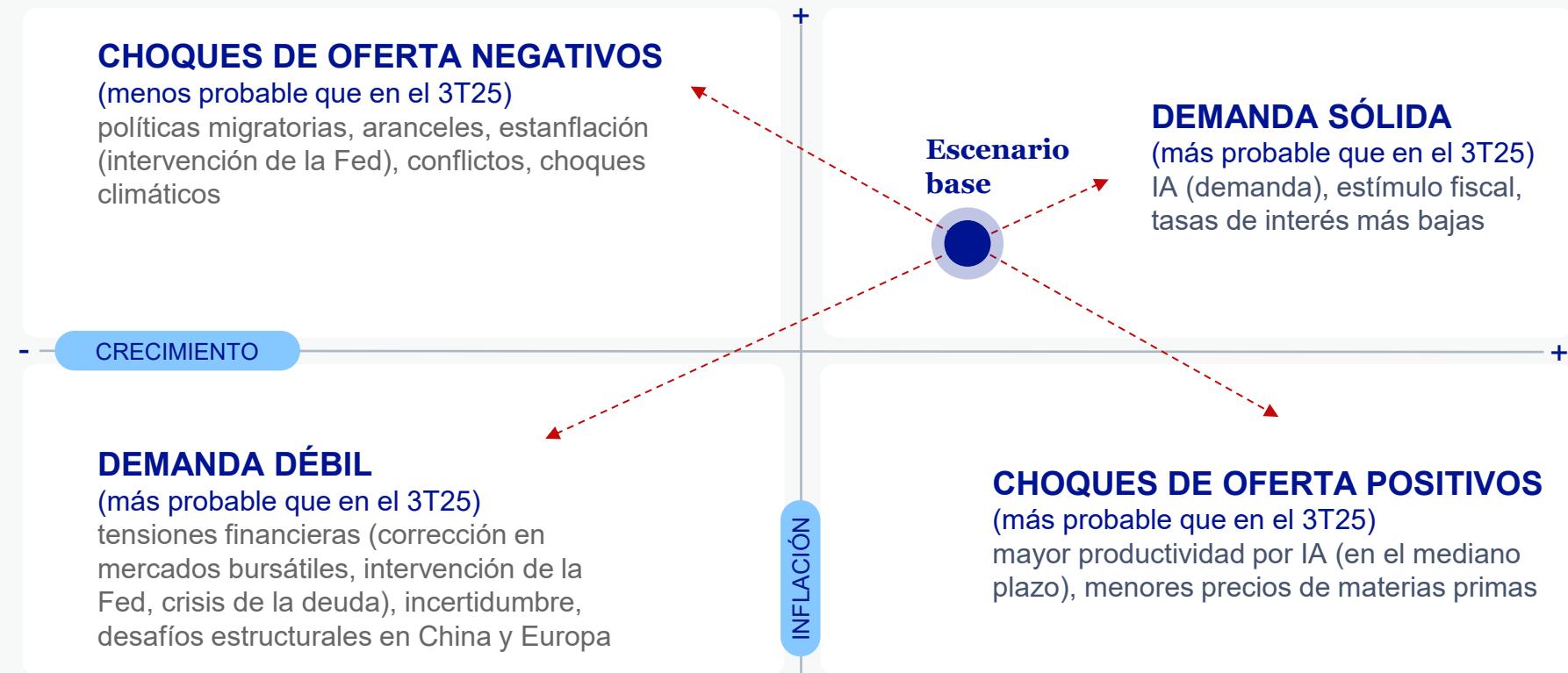
(*) En el caso de la Eurozona, tipos de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research.

Las tasas en EE. UU. están más cerca de niveles neutrales y la convergencia a la tasa terminal (ahora más alta) podría ser más gradual, aunque persiste incertidumbre por los próximos cambios en la Fed; en la Eurozona, hay margen para que las tasas se acerquen a la tasa neutral a mediano plazo

Riesgos más equilibrados: más probabilidad de ganancias por IA, pese a persistentes dudas sobre la oferta

ECONOMÍA MUNDIAL: PRINCIPALES RIESGOS EN TORNO AL ESCENARIO BASE DE BBVA RESEARCH



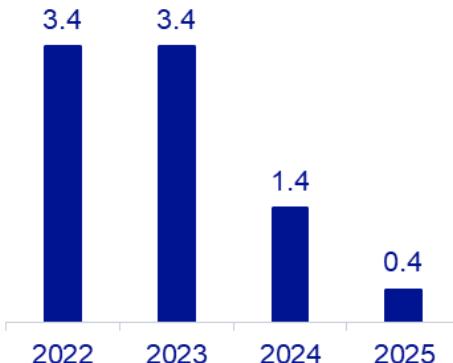
4T25

Debilidad de la demanda interna en 2025

El PIB cayó (-)0.3% TaT en 3T25

El consumo se estanca a septiembre (0.1% AaA, acum.); la inversión cae (-)7.3% (acum)

PIB
(VAR. % ANUAL, 1T-3T ACUM.)



INVERSIÓN Y CONSUMO
(A/A%, ENE-SEP, ACUM.)



INDUSTRIA Y SERVICIOS
(A/A%, 1T-3T, ACUM.)



Fuente: BBVA Research, Haver Analytics, Macrobond

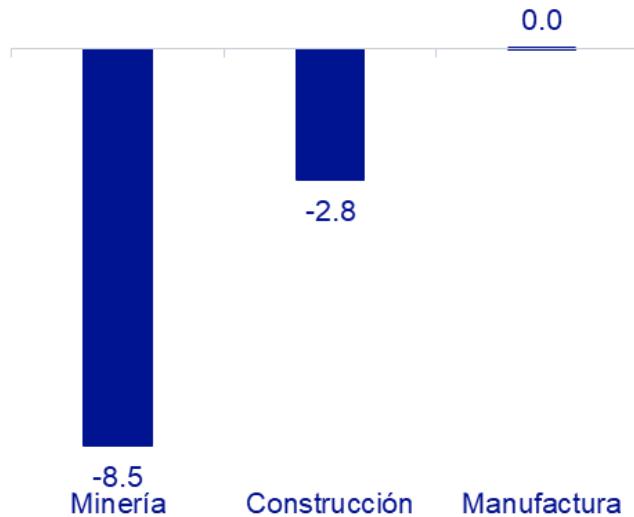
Por el lado de la oferta, el sector terciario sostiene la economía con un crecimiento de 1.2% anual acumulado a septiembre, mientras que la industria se contrae 1.5%

La desaceleración en la industria es generalizada

El segmento de servicios impulsa el crecimiento del sector terciario

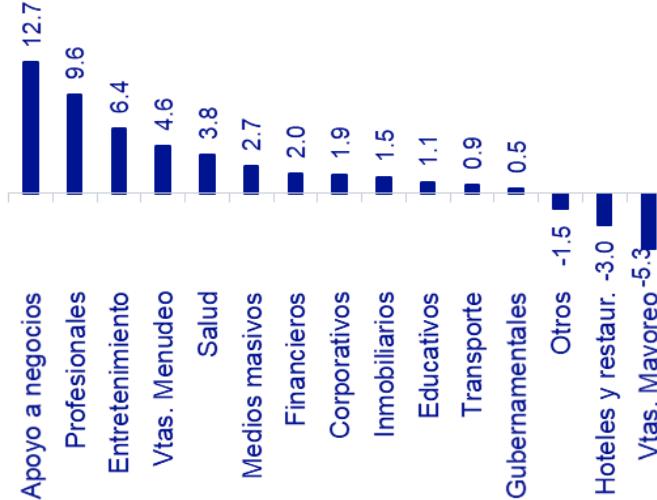
INDUSTRIA

(A/A%, 1T-3T ACUM.)



SECTOR TERCIARIO*

(A/A%, 1T-3T, ACUM.)



Fuente: BBVA Research/Haver Analytics/Macrobond.

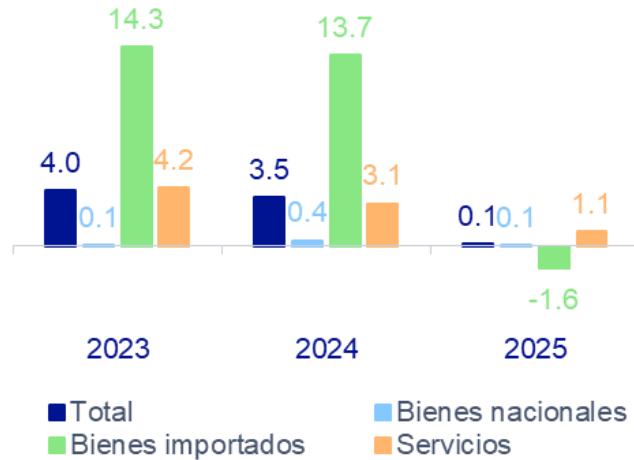
*El segmento de "servicios de apoyo a negocios" incluye servicios administrativos, servicios de empleo, servicios de limpieza y agencias de viaje. El segmento de "servicios profesionales" incluye servicios legales, de contabilidad, arquitectura, diseño, consultoría, investigación, publicidad, fotografía, traducción y veterinarios.

La caída en la inversión y la desaceleración del consumo frenan el crecimiento

Debilidad del gasto ante el menor crecimiento de la masa salarial real y disminución de la confianza del consumidor

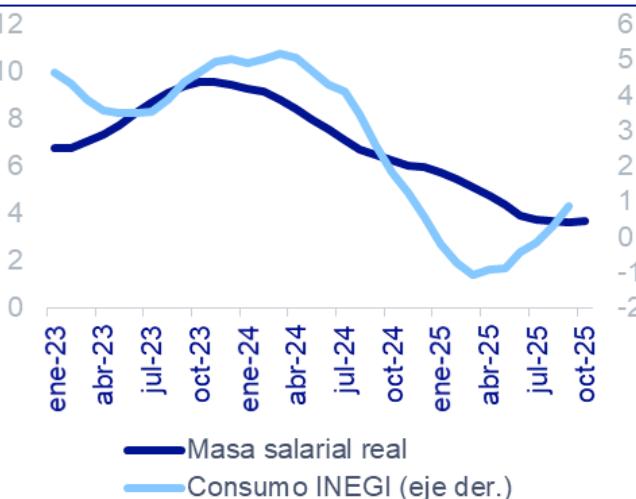
CONSUMO PRIVADO

(A/A%, ENE-SEP ACUM.)



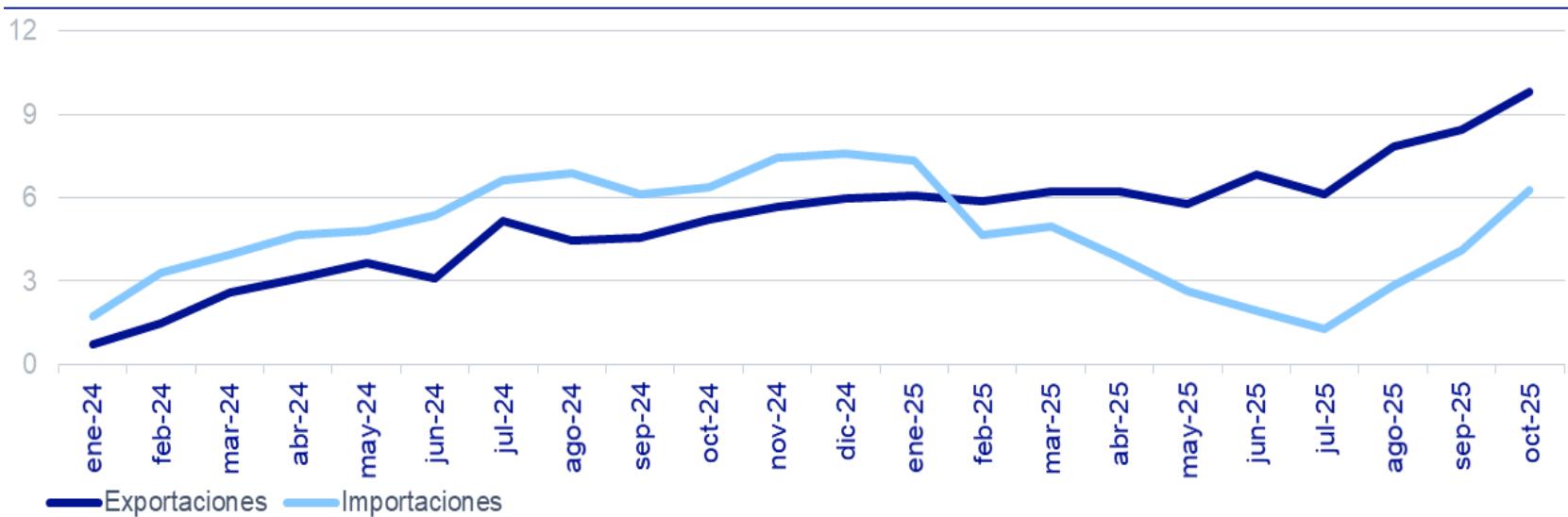
CONSUMO Y MASA SALARIAL REAL

(A/A%, REAL, AE, MEDIA MÓVIL 6 MESES)



El sector externo evitó una recesión en 1S25

EXPORTACIONES E IMPORTACIONES NO PETROLERAS (A/A%, REAL, AE, MEDIA MÓVIL 6M)



El sector externo contuvo la caída en 1S25

El impulso provino de la producción de maquinaria y equipo para diversas industrias

EXPORTACIONES MANUFACTURERAS

(CONTRIB. AL CREC. DE LAS EXP., PP, ENE-SEP,
A/A% DE USD, NOMINAL)



IMPORTACIONES MANUFACTURERAS.

(CONTRIB. AL CREC. DE LAS IMP., PP, ENE-SEP,
A/A% DE USD, NOMINAL)



Fuente: BBVA Research, Haver Analytics, Macrobond, Banxico

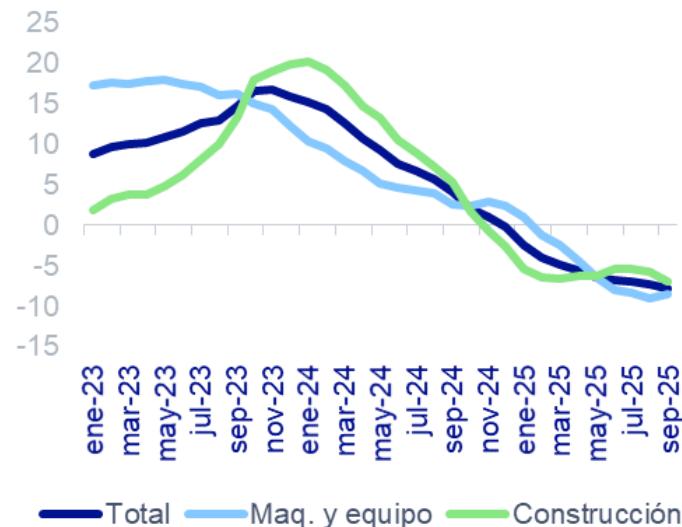
**El segmento automotriz retrocede y resta 1.3 pp al avance de las exportaciones
(acum. ene–sep.)**

La inversión registra una contracción significativa

El clima de incertidumbre y la reducción del gasto público lastran la inversión

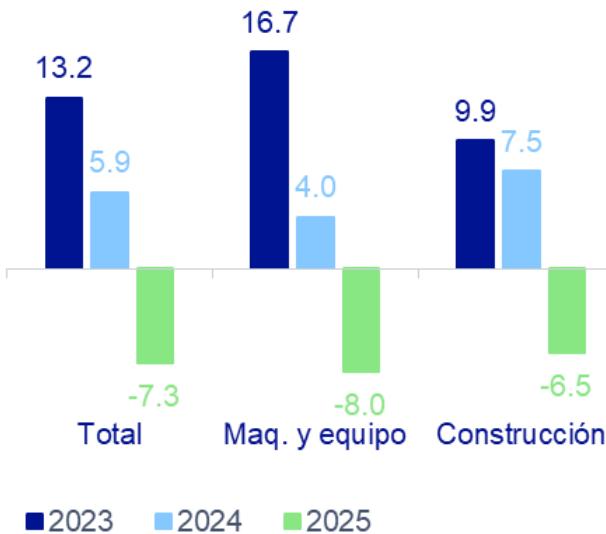
INVERSIÓN

(A/A%, REAL, AE, MEDIA MÓVIL 6 MESES)



INVERSIÓN

(A/A%, ENE-SEP, ACUM.)



Aunque mantuvimos sin cambios la previsión para 2025,

la reciente revisión a la baja de los crecimientos de 1T a 3T, en especial el del 2T, le imprime un sesgo a la baja a nuestro pronóstico

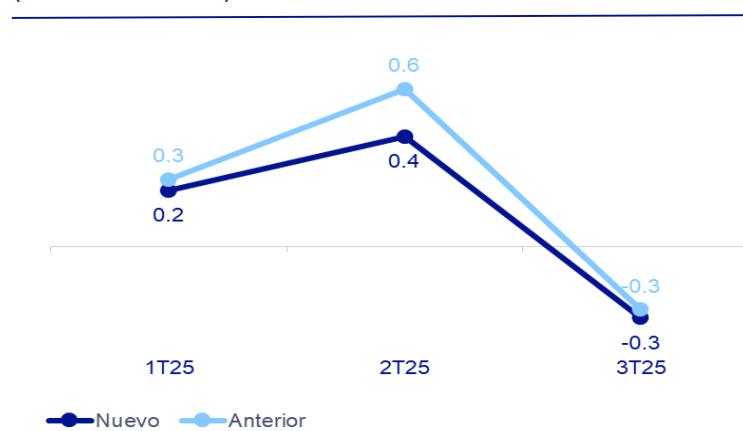
PIB

(VAR. % ANUAL)



PIB: REVISIONES INEGI

(T/T%, REAL, AE)



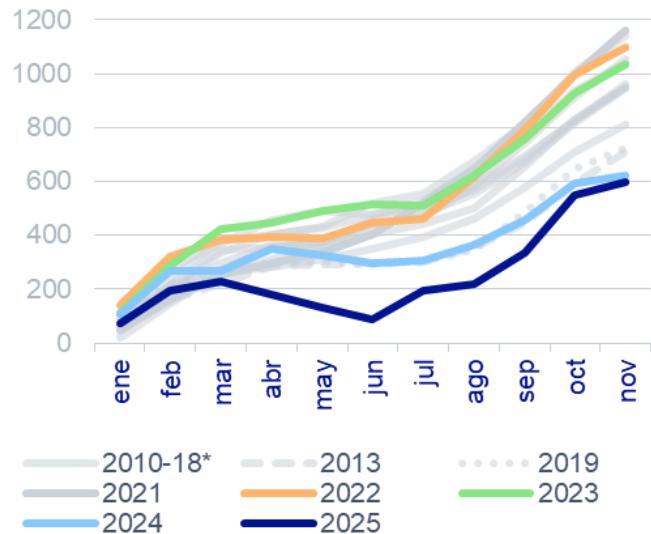
Fuente: BBVA Research, Haver Analytics, Macrobond

Prevemos un repunte moderado en el 2026, apoyado por una mejora en consumo y empleo; una consolidación fiscal más lenta y menor incertidumbre respaldarían gradualmente la inversión

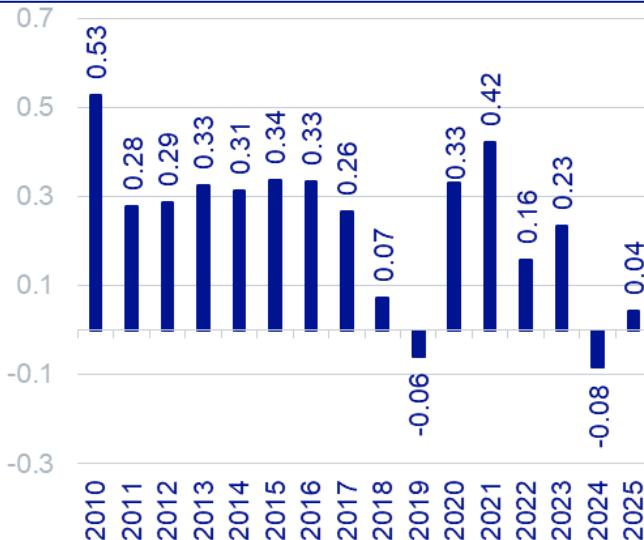
Mínimo histórico en creación de empleo formal

Empleo formal acumula de enero a noviembre su nivel más bajo desde 2010, excluyendo el 2020 año de pandemia.

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



PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS
(VAR. MENSUAL NOV. DE CADA AÑO, % AE)

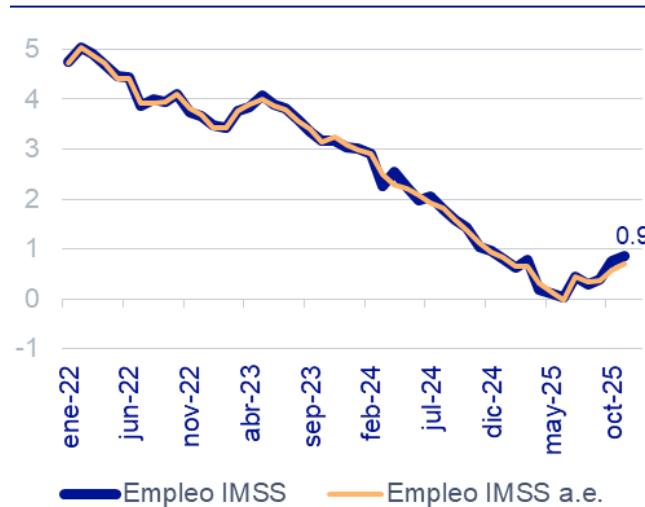


Nota: Incluye trabajadores de plataformas digitales
Fuente: BBVA Research, IMSS

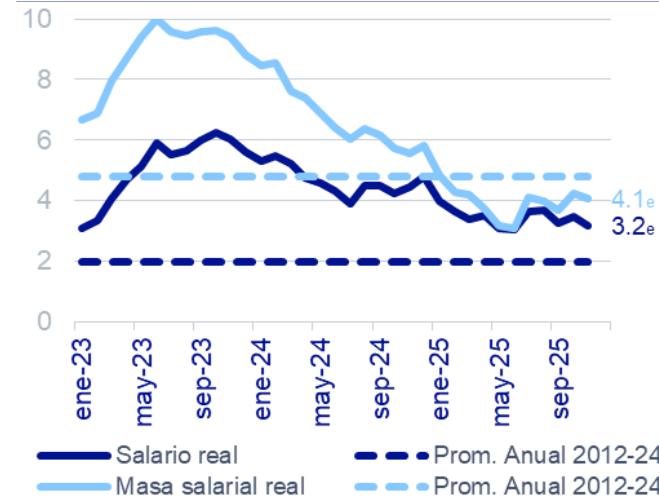
Persiste estancamiento y debilidad en el mercado laboral

Menor dinamismo en la creación de empleo y del salario real limitan el crecimiento de la masa salarial real

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



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



e. Estimado

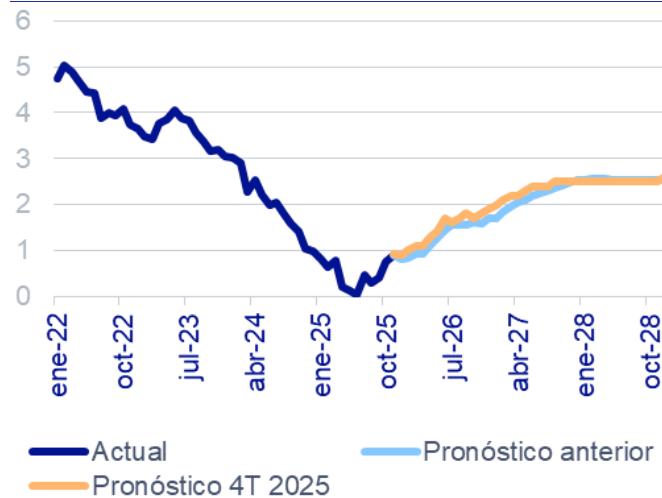
Nota: Incluye trabajadores de plataformas digitales

Fuente: BBVA Research, IMSS

Prevemos una recuperación gradual del empleo

Los datos de empleo sugieren que la desaceleración cíclica podría haber tocado fondo. No obstante, prevemos que la recuperación en la creación de empleo será gradual

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



Nota: Incluye trabajadores de plataformas digitales
Fuente: BBVA Research / IMSS.

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

Pronóstico	2025	2026	2027	2028
Miles, Fdp				
Pronóstico 4T 2025	200	436	579	598
Pronóstico anterior	177	380	578	594
Variación Anual, % Fdp				
Pronóstico 4T 2025	0.9	1.9	2.5	2.5
Pronóstico anterior	0.8	1.7	2.5	2.5

4T25

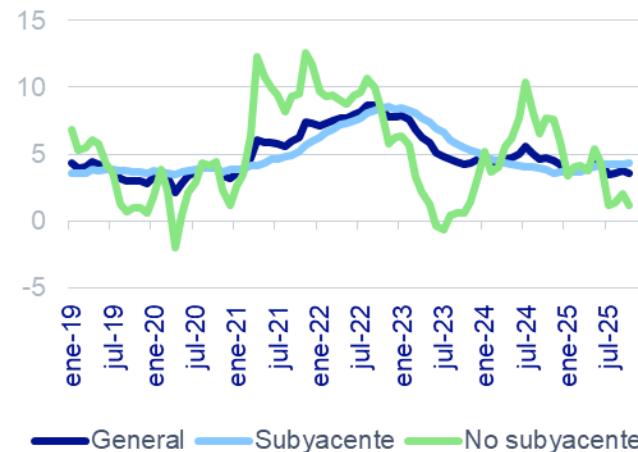
**Banxico pausará
ciclo de bajadas en
1T26**

Inflación general dentro del rango de variabilidad de Banxico

por la menor inflación no subyacente. La tendencia al alza de la inflación subyacente se ha detenido

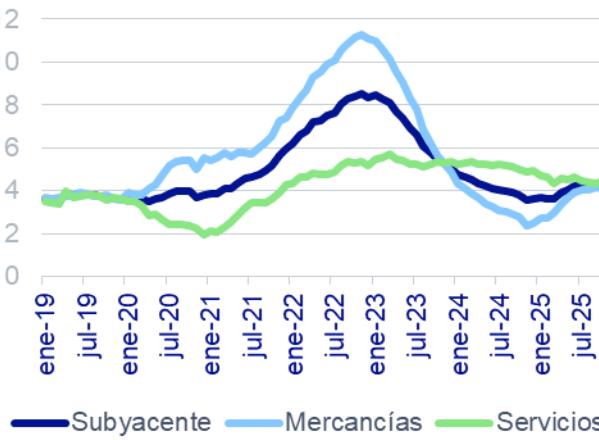
INFLACIÓN GENERAL

(VAR. % ANUAL)



INFLACIÓN SUBYACENTE

(VAR. % ANUAL)

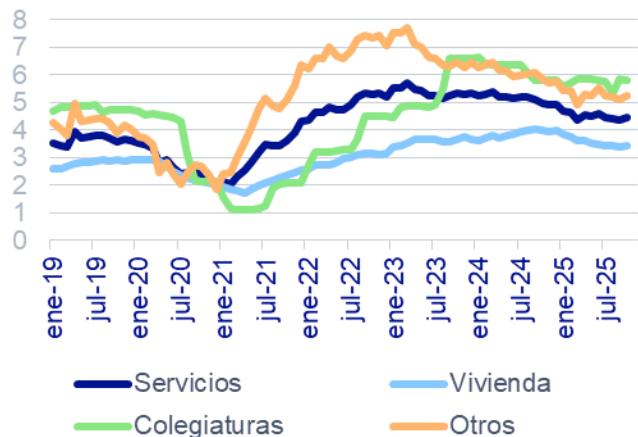


La inflación de servicios se ha moderado lentamente,

mientras que la de mercancías ha dejado de mostrar una tendencia ascendente. La debilidad de la demanda agregada debería ejercer presión a la baja sobre la inflación de servicios

INFLACIÓN DE SERVICIOS

(VAR. % ANUAL)



INFLACIÓN OTROS SERVICIOS E IGAE

SERVICIOS (VAR. % ANUAL Y VAR. % ANUAL, PM3M)



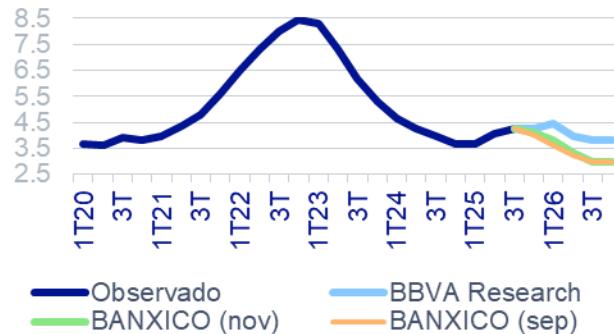
Ligero ajuste al alza en nuestras previsiones de inflación

No obstante, continuamos anticipando que se ubique dentro del intervalo de variabilidad en 2026 y que converja con su nivel de equilibrio de 3.5% a partir de 2027

PERSPECTIVAS INFLACIÓN GENERAL (VAR % ANUAL, PROMEDIO TRIMESTRAL)



PERSPECTIVAS INFLACIÓN SUBYACENTE (VAR % ANUAL, PROMEDIO TRIMESTRAL)



Pronóstico	2025T4	2026T4	2027T4	2028T4
Pronóstico 4T25	3.8	3.9	3.5	3.5
Pronóstico anterior	3.7	3.6	3.5	3.5
Banxico (Nov-25)	3.5	3.0		

Pronóstico	2025T4	2026T4	2027T4	2028T4
Pronóstico 4T25	4.3	3.8	3.5	3.5
Pronóstico anterior	4.2	3.5	3.5	3.5
Banxico (Nov-25)	4.1	3.0		

Banxico llevó la postura monetaria al rango de neutralidad

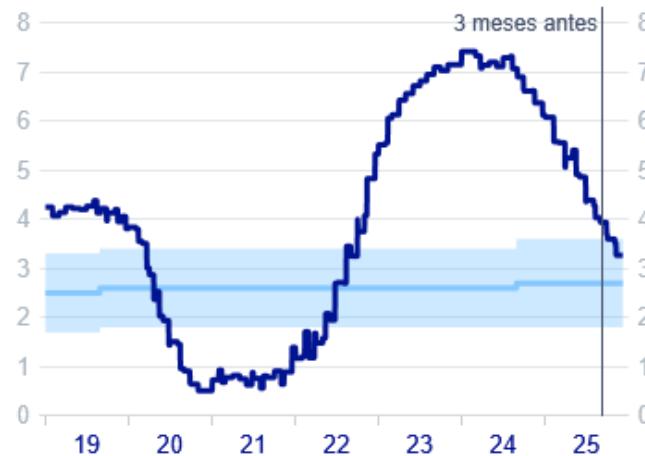
Un hito relevante luego de tres años de postura restrictiva con la que se llevó la tasa nominal a un máximo de 11.25% en marzo de 2023; hoy se ubica en 7.25%

INFLACIÓN Y TASA DE REFERENCIA DE BANXICO (%)



El área sombreada indica el rango de variabilidad para la inflación objetivo
Fuente: BBVA Research, INEGI, Banxico

TAZA DE REFERENCIA REAL EX-ANTE (%)

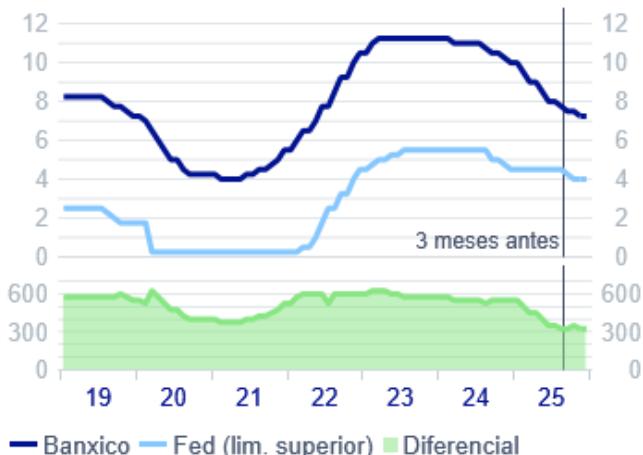


El área sombreada indica el rango estimado por Banxico para la tasa de referencia neutral real de largo plazo; la línea sólida azul claro indica la estimación central
Fuente: BBVA Research, Banxico, INEGI

Se mantuvo espacio para recortes pese a un complejo 2025

El amplio margen de maniobra permitió que México siguiera ofreciendo rendimientos reales atractivos pese a la contracción del diferencial con EE. UU.

TASAS DE REFERENCIA EN MÉXICO Y EEUU (% Y PB)



Fuente: BBVA Research, Banxico, Fed

TASA DE REFERENCIA REAL EX-POST EN MERCADOS EMERGENTES (%)



Las líneas grises indican las tasas de referencia reales ex-post en Chile, China, Colombia, Hong Kong, India, Indonesia, Israel, Corea del Sur, Malasia, Filipinas, Singapur, Taiwán, Tailandia y Vietnam

Fuente: BBVA Research / Fuentes nacionales

Seguimos anticipando un recorte de 25 pb este mes

Pero ahora pensamos que Banxico podría hacer una pausa en 1T26 antes de aplicar dos bajadas más que llevarían la tasa a un nivel de 6.50%



El **comunicado** de nov. fue menos dovish y resaltó el riesgo de persistencia de la inflación subyacente. La orientación prospectiva señaló que se “valorará recortar la tasa de referencia”, removiendo el plural de “recortes adicionales”

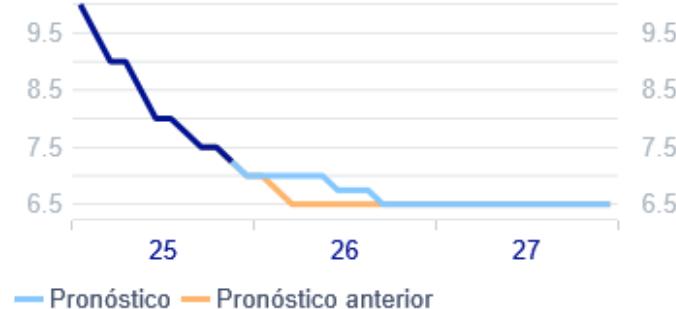


Las **minutas** reflejaron una opinión menos consensuada sobre la trayectoria de la política monetaria, con solo un miembro apoyando explícitamente la idea de que “la tasa real debe adentrarse” en el intervalo de neutralidad



En el **informe trimestral** se resaltó que la holgura prevista para la actividad económica probablemente permitirá continuar con el ciclo de recortes de manera gradual en 2026 pese al impacto de los cambios al IEPS en la inflación

TASA DE REFERENCIA DE BANXICO (%)



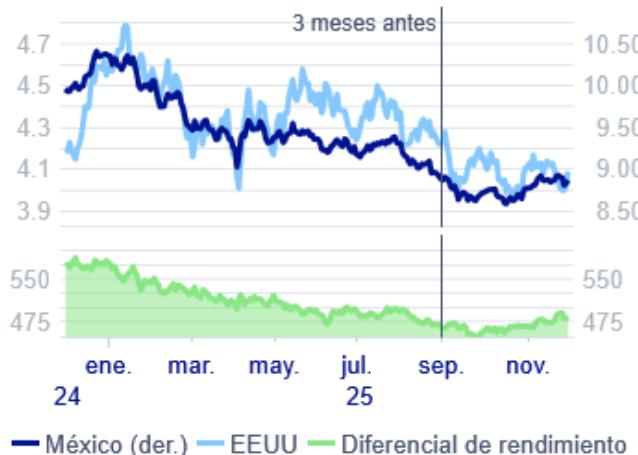
	25	26	27
Pronóstico (fdp)	7.00	6.50	6.50
Pronóstico anterior (fdp)	7.00	6.50	6.50

Fuente: BBVA Research, Banxico

Rendimientos de largo plazo detuvieron su descenso

Sin embargo, acumulan una disminución notable en el año gracias a la moderación en la prima de riesgo país, factor que también habría impulsado al peso y a la bolsa

RENDIMIENTOS GUBERNAMENTALES A 10 AÑOS Y DIFERENCIAL DE RDTO. (% Y PB)



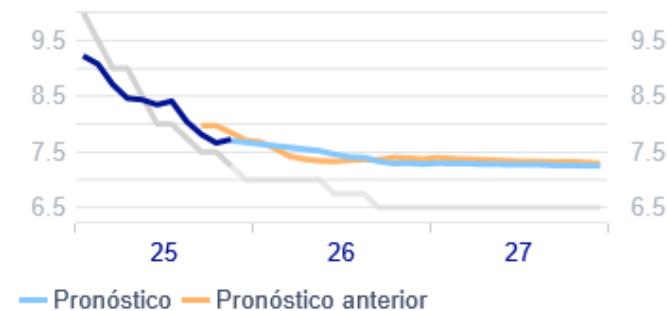
ÍNDICE S&P BMV IPC Y USDMXN (MILES DE PUNTOS DEL ÍNDICE Y PPD)



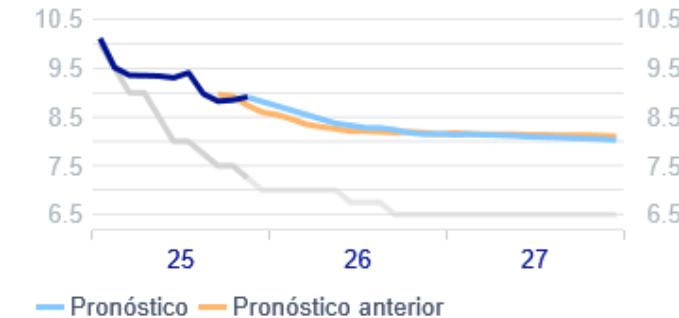
Tasas continuarán acercándose a sus niveles de equilibrio

El menor margen de Banxico para continuar relajando su postura reduce de manera natural el espacio para observar descensos adicionales en las tasas a lo largo de todos los plazos

RENDIMIENTO GUBERNAMENTAL A 3 AÑOS (%)



RENDIMIENTO GUBERNAMENTAL A 10 AÑOS (%)



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

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

El peso sigue destacando por su sólido desempeño

El mercado parece estar reaccionando positivamente al avance de la consolidación fiscal y a que México puede seguir exportando una amplia gama de bienes a EE. UU. sin aranceles

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

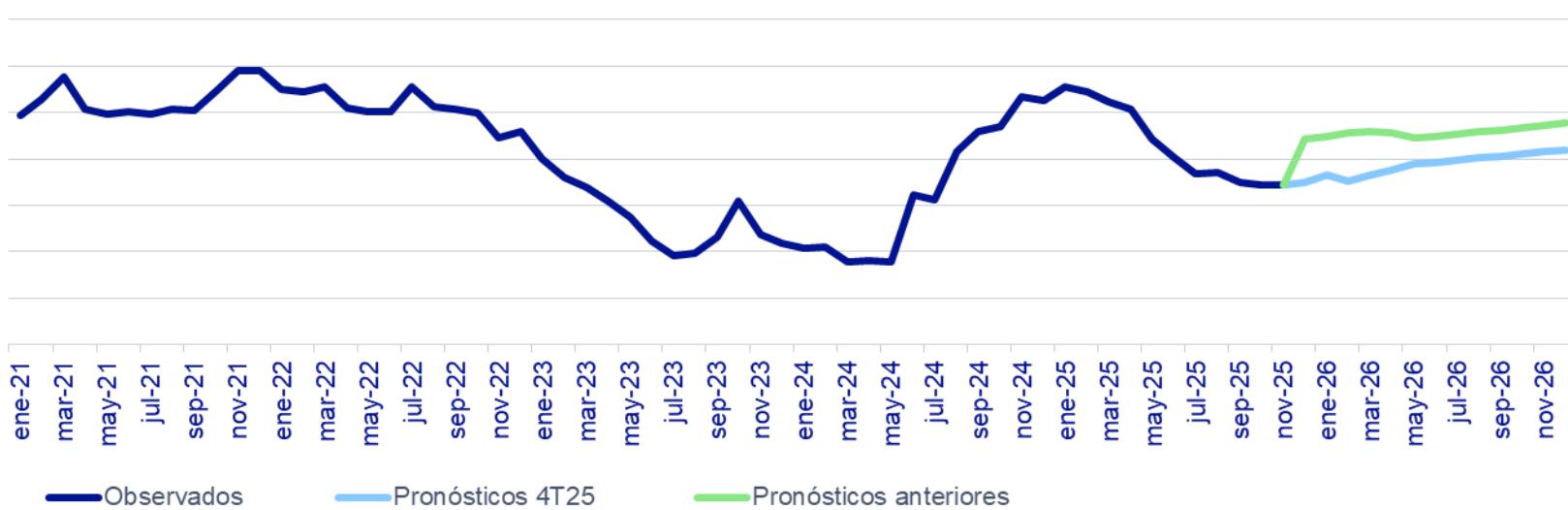
* Versión reponderada del Índice Dólar de Economías de Mercados Emergentes (EME) de la Fed
Fuente: BBVA Research, Fed, Macrobond

Anticipamos una depreciación gradual y moderada

Mantenemos un sesgo hacia movimientos laterales en el corto plazo

PANORAMA PARA EL TIPO DE CAMBIO

(PPD)



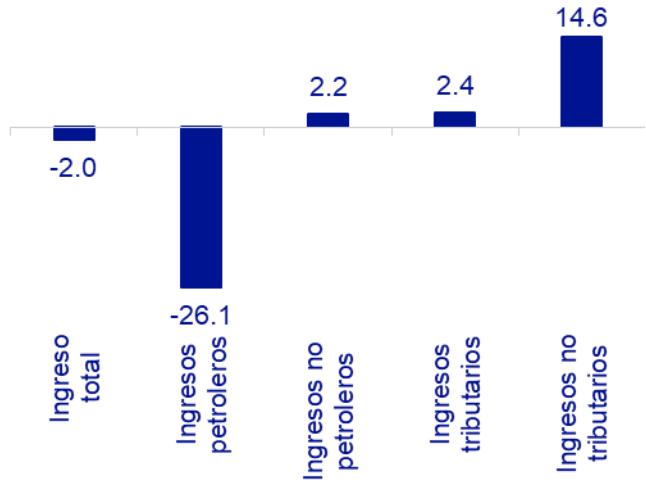
4T25

Lentos avances en consolidación fiscal

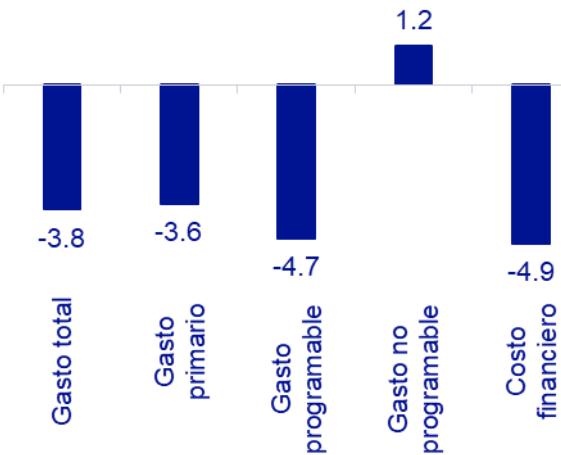
Consolidación fiscal en marcha

pero será más difícil continuarla a partir del próximo año

INGRESO PÚBLICO Y PRINCIPALES COMPONENTES EN ENERO-SEPTIEMBRE (% DESVIACIÓN DEL PROGRAMA)



GASTO PÚBLICO Y PRINCIPALES COMPONENTES EN ENERO-SEPTIEMBRE (% DESVIACIÓN DEL PROGRAMA)

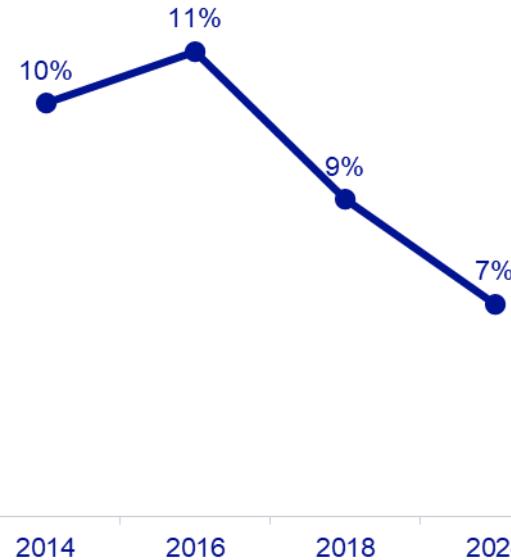


El espacio fiscal se ha reducido en los últimos 10 años

ESPACIO FISCAL Y GASTO INELUDIBLE (% INGRESOS PRESUPUESTARIOS)



ESPACIO FISCAL (% DEL PIB)

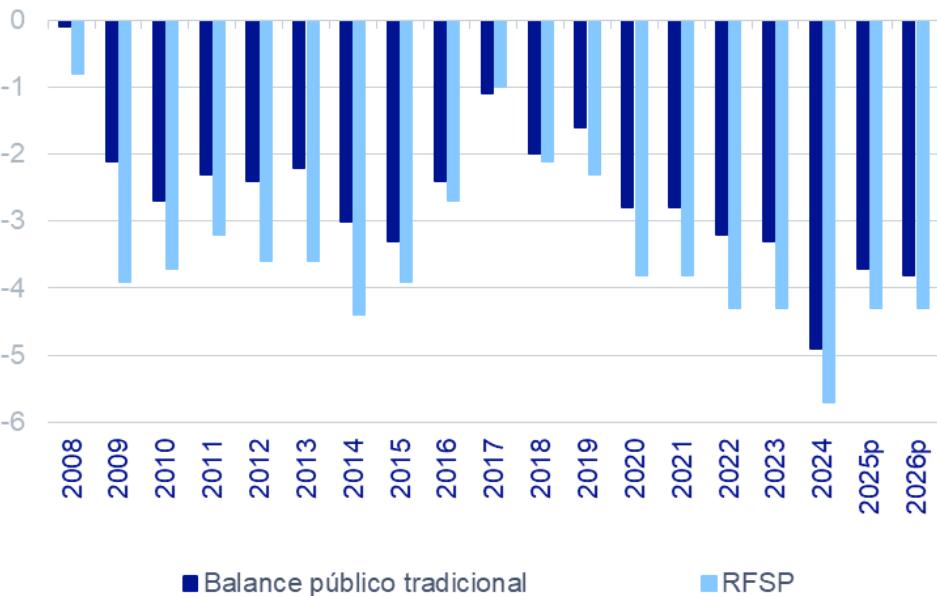


Déficit público y Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP)

Prevemos que el déficit público sea 3.8% del PIB en 2026; el gobierno prevé 3.6% del PIB.

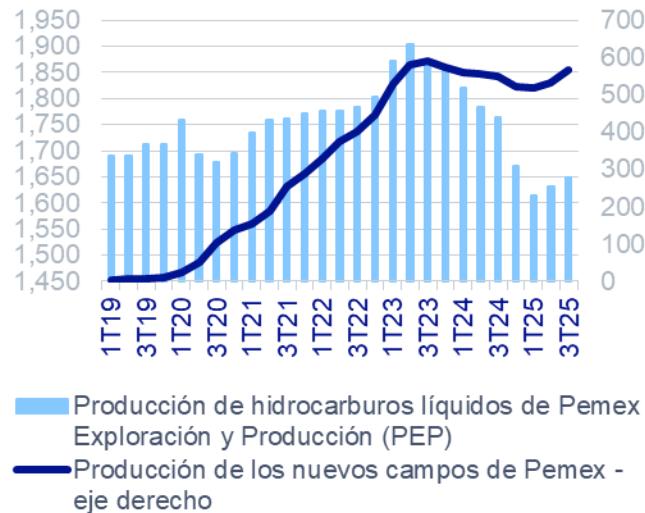
Anticipamos que los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) sean -4.3% en 2026; el nuevo pronóstico del gobierno es -4.1%.

BALANCE PÚBLICO TRADICIONAL Y RFSP
(% DEL PIB)

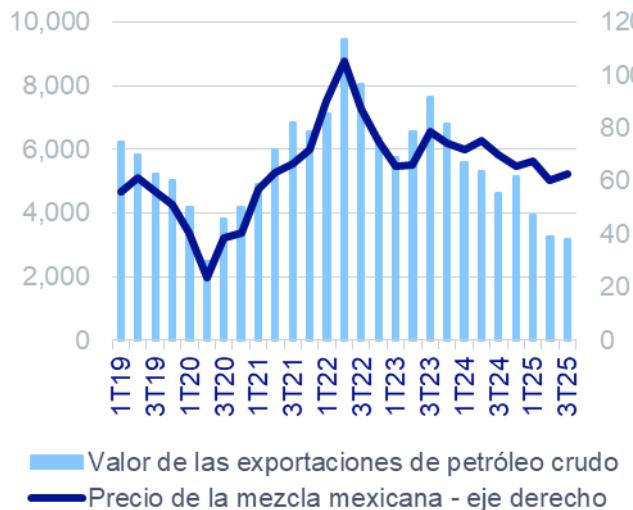


La producción de hidrocarburos líquidos de Pemex avanza marginalmente y las exportaciones de petróleo en declive

PRODUCCIÓN DE HIDROCARBUROS LÍQUIDOS DE PEMEX (MILES DE BARRILES DIARIOS)



VALOR DE LAS EXPORTACIONES DE PETRÓLEO DE PEMEX Y MEZCLA MEXICANA (MILLONES DE PESOS Y MILES DE BARRILES DIARIOS)



Deuda pública

La deuda pública alcanzaría 58% del PIB para 2030 y el país podría perder el grado de inversión si no se realizan ajustes fiscales significativos

SALDO HISTÓRICO DE LOS REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO (% DEL PIB)



Principales mensajes y resumen de pronósticos

Mensajes principales

La economía global sigue enfrentando incertidumbre, pero evoluciona mejor de lo esperado. El auge de la IA impulsa la demanda, añadiendo a otros factores de apoyo, como estímulos fiscales, tasas de interés más bajas, efectos riqueza financieros y energía más barata. Esto compensa el impacto, por ahora moderado, del proteccionismo, las trabas migratorias y la incertidumbre.



El crecimiento global será de cerca del 3,2 % entre 2025 y 2027, por encima de lo previsto, aunque algo por debajo del promedio de las dos últimas décadas. Se espera un crecimiento cercano al 2 % en EEUU, algo superior al 1 % en la Eurozona, y una desaceleración en China del 5 % en 2025 al 4 % en 2027. Las previsiones se han ajustado levemente al alza, principalmente por datos recientes favorables.



Las perspectivas de inflación se mantienen, en general, sin cambios. En EEUU, los aranceles y otros factores mantendrán la inflación cerca del 3 %, lo que limitará el margen de la Fed para seguir bajando los tipos. En la Eurozona, se la inflación se mantendrá en torno al 2 %, sin recortes de tipos adicionales. En China, la amenaza de deflación podría provocar nuevas reducciones (limitadas) de los tipos de interés.



El balance de riesgos es ahora más equilibrado. Aranceles, migración, incertidumbre en EE. UU. y tensiones geopolíticas siguen siendo focos de preocupación. Pero los riesgos al alza ligados a la IA crecen dado que, además de impulsar la demanda, podría elevar la productividad. Aun así, una corrección bursátil sigue siendo posible.



Principales mensajes economía de México

Evolución reciente

La demanda interna extiende su debilidad; el consumo privado cae (-)0.1% al mes de junio (acum.), y la inversión (-)6.4%.



Estimación de crecimiento

El PIB cayó 0.3% TaT en 3T25, reflejando el **persistente debilitamiento de la demanda interna**, con menor dinamismo del consumo privado, desaceleración de la masa salarial real y fuertes caídas en la inversión fija bruta —afectada por incertidumbre política, volatilidad externa y la consolidación del gasto público.

Sesgo a la baja para el crecimiento 2025 (0.7%), aunque se anticipa un repunte moderado en 2026 (1.2% vs 1.0% anterior) por mejora en consumo, empleo y menor incertidumbre para la inversión.



El empleo formal continúa mostrando debilidad. La creación acumulada a noviembre registra su nivel más bajo desde 2010 (excluyendo 2020), y el impulso por la formalización de trabajadores de plataformas digitales fue temporal. Tanto el empleo como la masa salarial real mantienen un dinamismo moderado. Prevemos una recuperación gradual del empleo, con un crecimiento anual de 0.9% en 2025 y 1.9% en 2026, lo que podría seguir limitando el crecimiento del consumo.

Principales mensajes economía de México

Inflación y Política Monetaria

El repunte de la inflación en 2T se revirtió en 3T; la tendencia al alza de la inflación subyacente se detuvo. La inflación de servicios se ha moderado lentamente. La debilidad de la demanda debería ejercer presión a la baja sobre la inflación de servicios hacia delante.



- **Prevemos que la inflación se ubicará en 3.8%, con la subyacente en 4.2%, al cierre de 2025, mientras que anticipamos que ambas se ubiquen dentro del intervalo de variabilidad al cierre de 2026, en 3.8%**

Banxico llevó la tasa monetaria al rango neutral tras una fase restrictiva que se extendió por más de dos años y medio desde que alcanzó 11.25% en marzo de 2023.

- **Seguimos anticipando un recorte de 25 pb este mes a 7.00%, y dos más en 2026 a 6.50%,** pero ahora pensamos que Banxico podría hacer una pausa en 1T26.
- **Las tasas de largo plazo continuarán acercándose a sus niveles de equilibrio,** aunque el menor margen de Banxico reduce el espacio para descensos adicionales.

Tipo de cambio y finanzas públicas



Prevemos que el tipo de cambio cierre 2025 y 2026 en 18.5 y 19.2 ppd, respectivamente.

La deuda pública se ubicará en alrededor de 51.4% del PIB en 2025 vs. 51.3% en 2024.

Resumen de pronósticos

		2022	2023	2024	2025	2026	2027
PIB (Var. anual %)	nuevo	3.7	3.1	1.1	0.7	1.2	1.6
	anterior				0.7	1.0	1.7
Empleo (%, al cierre)	nuevo	3.7	3.0	1.0	0.9	1.9	2.5
	anterior				0.8	1.7	2.5
Inflación (%, al cierre)	nuevo	7.8	4.7	4.2	3.8	3.8	3.6
	anterior				3.9	3.5	3.5
Tasa de política monetaria (%, al cierre)	nuevo	10.50	11.25	10.00	7.00	6.50	6.50
	anterior				7.00	6.50	6.50
Tipo de cambio (ppd, al cierre)	nuevo	19.6	17.2	20.3	18.5	19.2	19.4
	anterior				19.4	19.8	20.0
M10 (%, al cierre)	nuevo	9.0	9.0	10.4	8.8	8.2	8.1
	anterior				8.6	8.2	8.1
Balance fiscal (% PIB)	nuevo	-3.2	-3.3	-4.9	-3.7	-3.8	-3.6
	anterior				-3.8	-3.3	-3.8

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.bbvarseach.com.

