



3T25

---

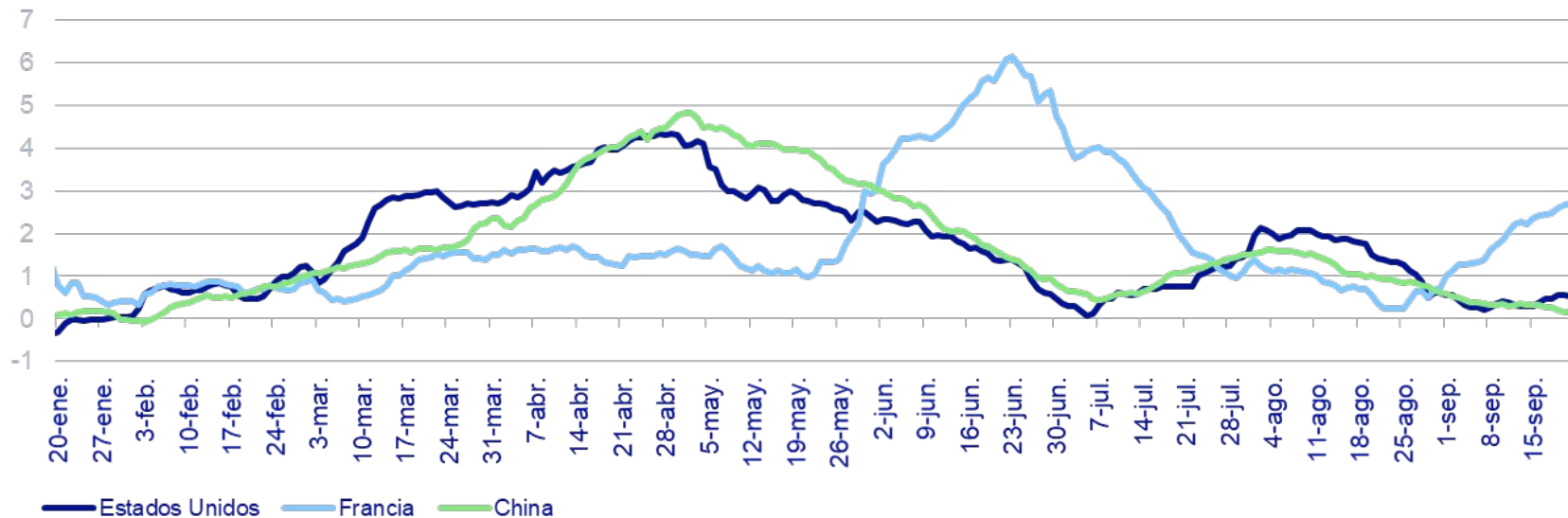
# Situación México

3T25

# Situación Global

# Incertidumbre persistente: aranceles, presiones sobre la Fed, políticas migratorias, geopolítica, deuda pública...

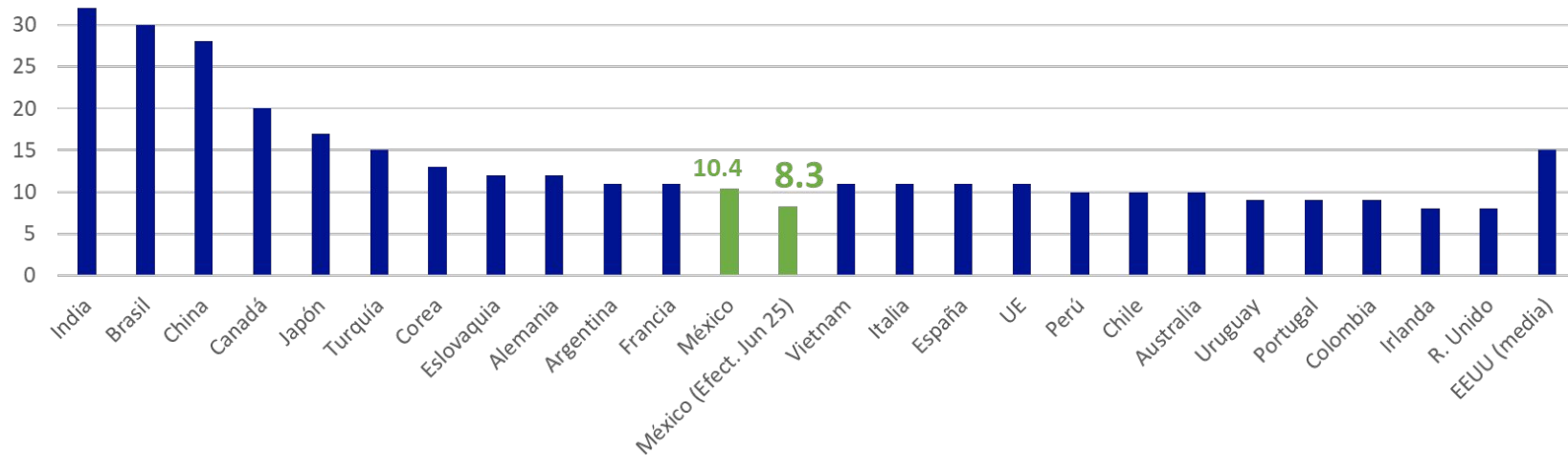
**ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA (2025): ESTADOS UNIDOS, FRANCIA Y CHINA (\*)**  
(ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



(\*) Último dato disponible: 21 de septiembre de 2025  
Fuente: BBVA Research

# Proteccionismo comercial: los aranceles estadounidenses han alcanzado niveles elevados

**ARANCELES DE EEUU: INCREMENTO ESTIMADO DESDE PRINCIPIOS DE 2025 HASTA EL 22 DE SEPTIEMBRE (\*)**  
(PP)



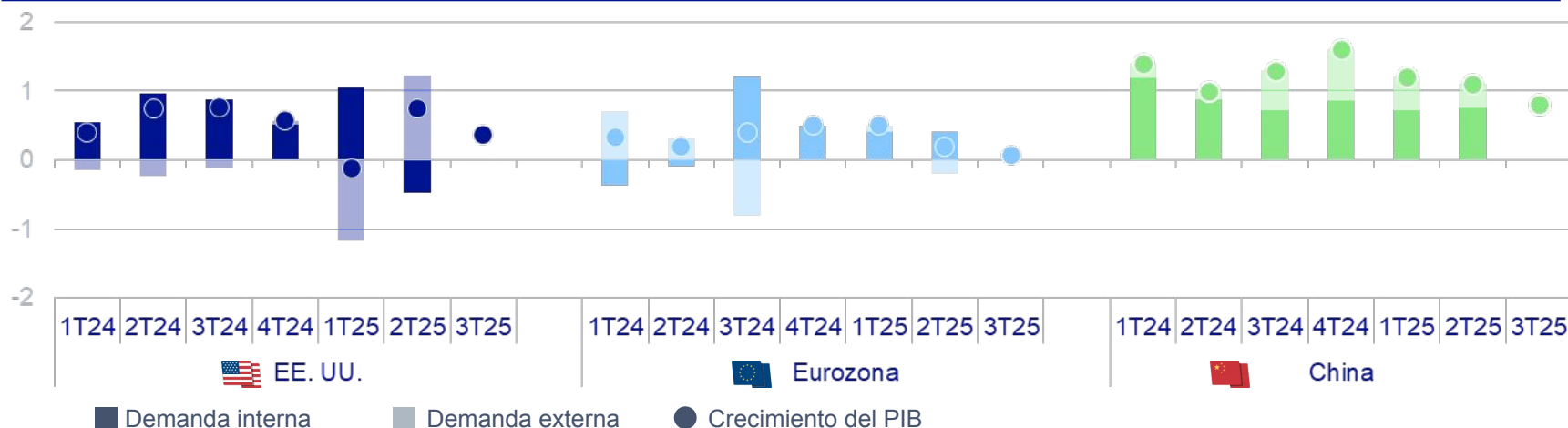
(\*) A partir de los recientes acuerdos comerciales y anuncios unilaterales de Estados Unidos. Basado en los aranceles generales establecidos para cada país (recíprocos y/o fentanilo), en los específicos por sector (acero, aluminio, automóviles, autopartes...), y en los bienes exentos (electrónica, petróleo...). El peso de cada sector está calculado a partir de los flujos comerciales de 2024.  
Fuente: BBVA Research

**Pese a acuerdos comerciales de EEUU con la UE, Reino Unido, Japón..., persiste la incertidumbre por negociaciones aún abiertas, litigios en curso y la percepción de que los aranceles son ya parte de las políticas de EEUU; la evidencia preliminar sugiere aranceles efectivos inferiores a los nominales**

# El crecimiento del PIB se ha mantenido resiliente durante el primer semestre, aunque hay señales de desaceleración

## PIB: CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA AL CRECIMIENTO DEL PIB (\*)

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



(\*) Datos del 3T25: estimados por BBVA Research.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver y NBS de China.

**Datos del PIB sorprendieron al alza en el 1S25 en las principales economías; el consumo se desaceleró,; la inversión en EE.UU. estuvo impulsada por el gasto en IA y las exportaciones de la eurozona permanecieron resilientes**

# El comercio global pierde ímpetu tras subida significativa antes de implementación de aranceles; mercado laboral en EEUU se modera

## EXPORTACIONES MUNDIALES DE BIENES: VOLUMEN

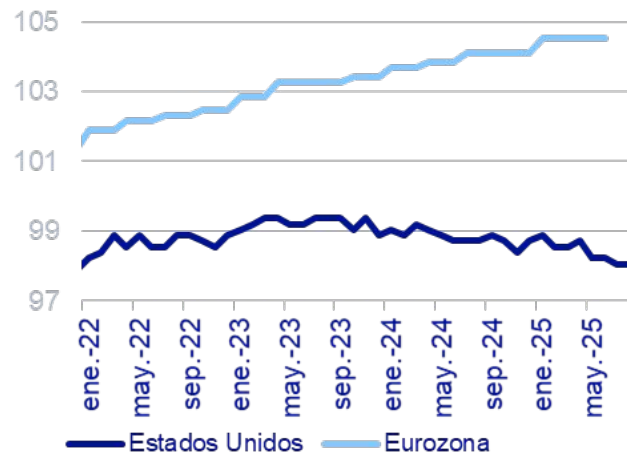
(4T19=100; MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL))



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

## RATIO EMPLEO-POBLACIÓN

(ÍNDICE: MEDIA DE 2019= 100)

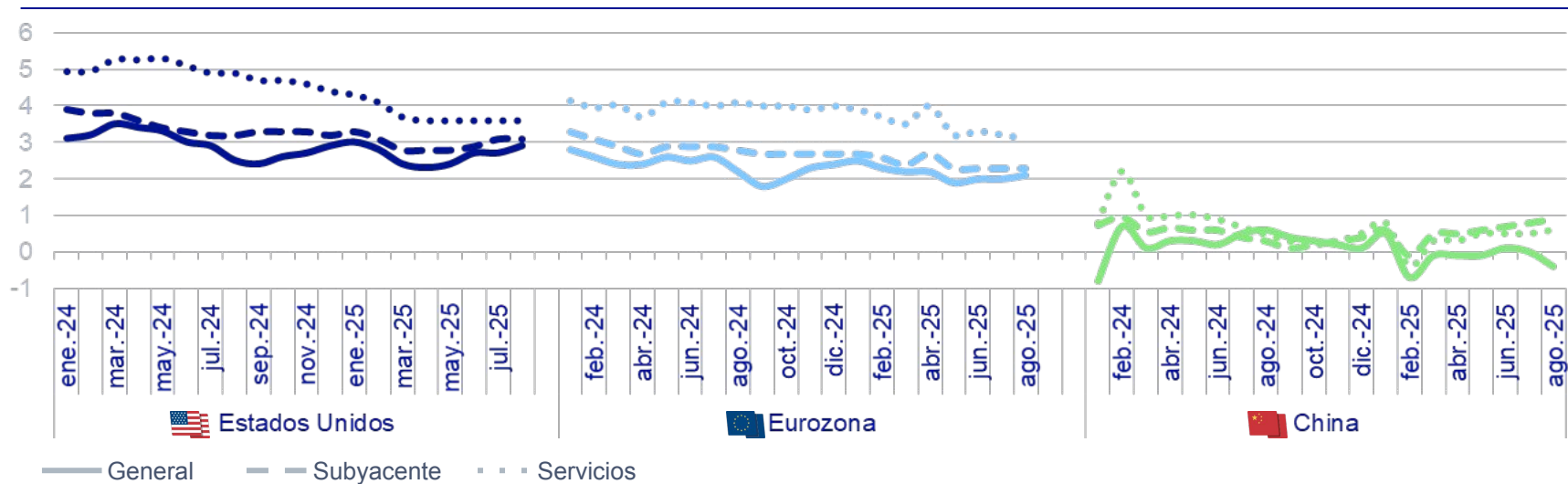


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred y Eurostat.

# La inflación ha subido (menos de lo esperado, por ahora) en EEUU; sigue cerca del 2% en la Eurozona y muy baja en China

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

(A/A %)

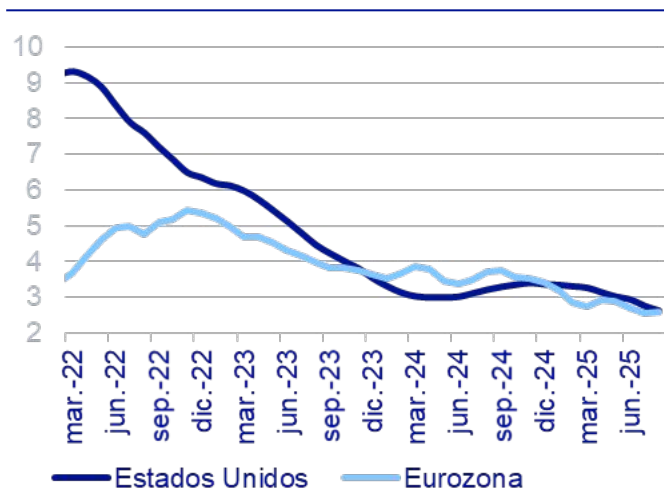


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

# La moderación salarial y la caída de los precios energéticos han aliviado las presiones inflacionarias

## SALARIOS NOMINALES

(A/A %, MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Indeed.

## PRECIOS DEL BRENT(\*)

(DÓLAR POR BARRIL DE BRENT)

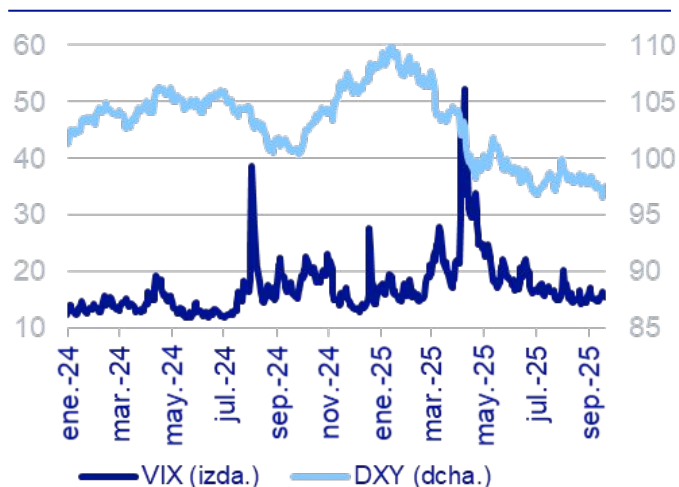


(\*) Último dato disponible: 19 de septiembre de 2025.  
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

**El crecimiento salarial se ha moderado pese a las restricciones migratorias, mientras que los precios del petróleo se han mantenido bajos pese a las tensiones geopolíticas; sus efectos han ayudado a compensar el impacto inicial de los aranceles**

# Los mercados financieros mantienen un tono optimista, apoyados en la expectativa de recortes de tasas en EEUU, y de eventual moderación en política comercial

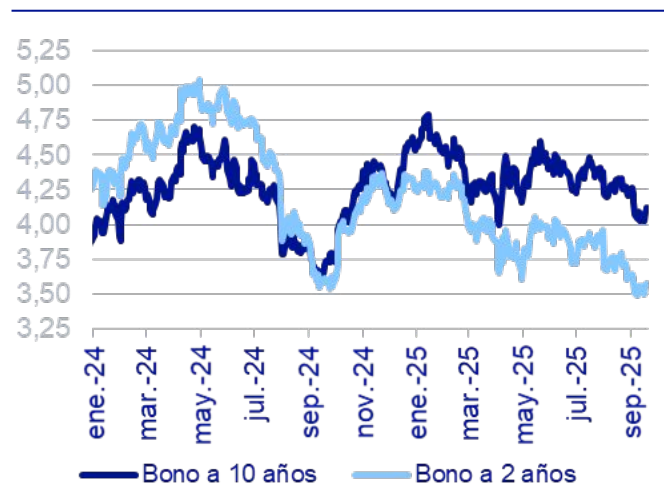
**VOLATILIDAD (VIX); DÓLAR (DXY)**  
(ÍNDICES)



(\*) Un DXY más bajo equivale a un dólar más débil. Último dato disponible: 19 de septiembre de 2025.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

**RENDIMIENTOS SOBERANOS: EEUU**  
(%)



(\*) Último dato disponible: 19 de septiembre de 2025.

Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver.

# Las nuevas políticas de EEUU afectarán a la economía global, aunque de forma más gradual de lo anticipado

**Resiliencia global, por estímulo fiscal,** IA, condiciones monetarias más laxas, dólar más débil, exportaciones preventivas, tarifas efectivas inferiores a las nominales, etc.



**Políticas disruptivas en EEUU:** tarifas más altas que esperado, presiones a la Fed y políticas migratorias más duras de lo previsto, altos déficits fiscales, conflictos geopolíticos aún no resueltos



**Crecimiento global se desacelerará;** previsión de que tasas converjan al 3% en EEUU y sigan en 2% en Europa; inflación se mantendrá alta en EEUU, controlada en Europa y baja en China



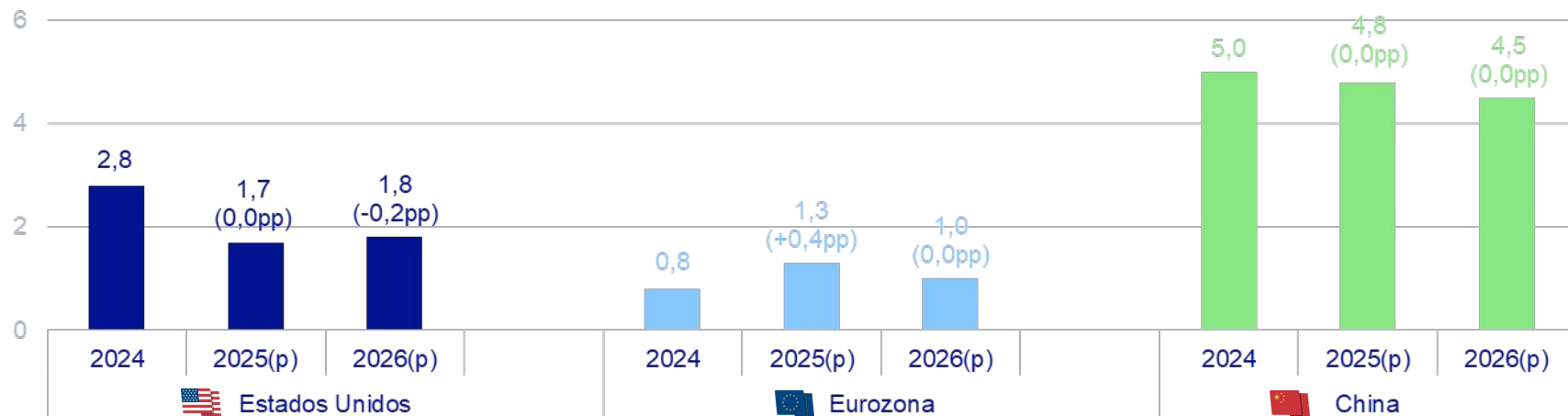
**Riesgos al alza:** nuevos choques de oferta negativos (tarifas, políticas migratoria) y tensiones por presiones sobre la Fed; y, como riesgo positivo, la IA.



# Se prevé que el crecimiento mundial se modere gradualmente, de un 3,3% en 2024 al 3,0% en 2025 y al 3,1% en 2026

## CRECIMIENTO DEL PIB (\*)

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



(\*) El GDP global creció 3.3% en 2024 y se prevé que aumente 3,0% en 2025 y 3,1% en 2026, sin cambios respecto a la previsión anterior.

(p): previsión..

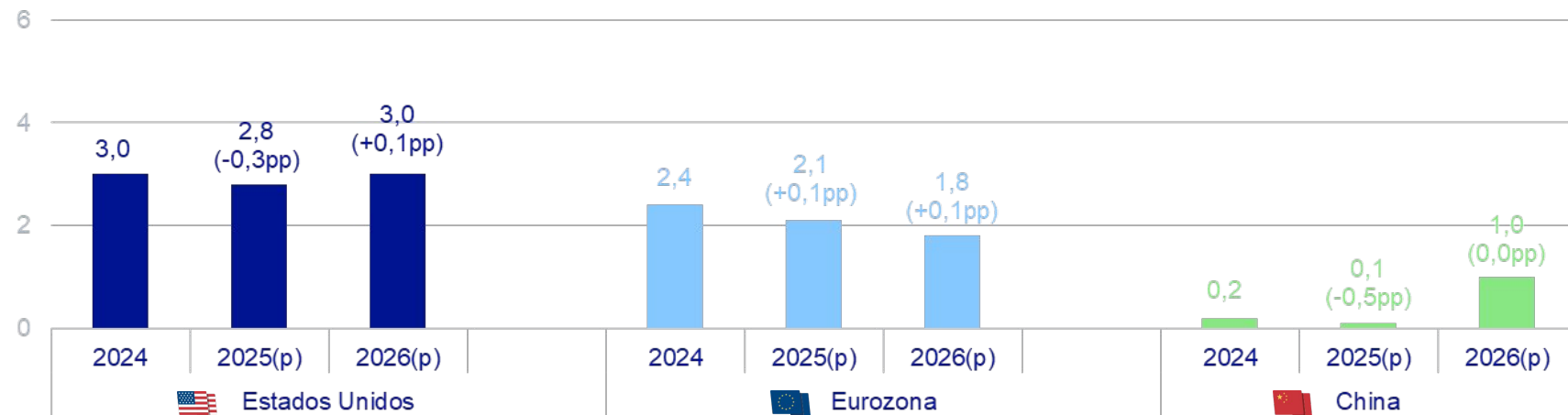
Fuente: BBVA Research

**En EEUU, menor crecimiento por políticas más disruptivas, pese datos recientes y efectos de la IA; en Europa, datos del 1S25 apuntan a mayor crecimiento en 2025, pero previsión para 2026 se mantiene: gasto en defensa compensará impacto de tarifas; en China persisten las perspectivas de desaceleración**

# Inflación: aún se esperan efectos de los aranceles; perspectivas casi sin cambios en Europa; riesgo de deflación en China

## INFLACIÓN GENERAL (IPC)

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



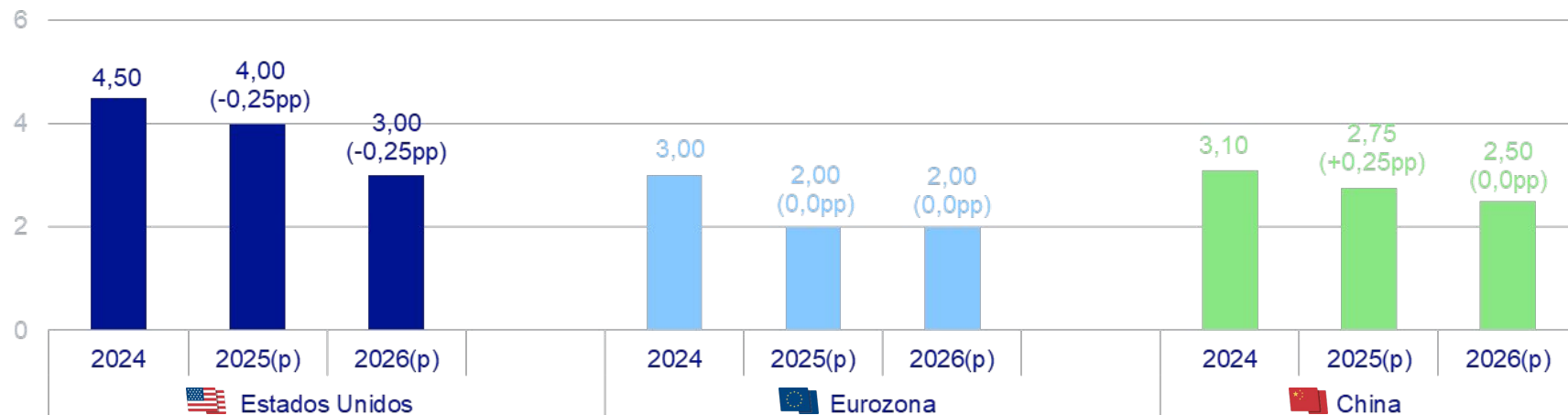
(p): previsión..  
Fuente: BBVA Research

**La inflación en EEUU ha sorprendido a la baja, pero los aranceles y las restricciones migratorias la mantendrán en torno al 3%; en la Eurozona probablemente supere levemente las previsiones previas, aunque seguirá cerca del 2%; en China, permanece el desafío de escapar del régimen de baja inflación**

# Una Fed más *dovish* seguirá relajando las condiciones monetarias, con probables recortes de tasas al 3% en 2026

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

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



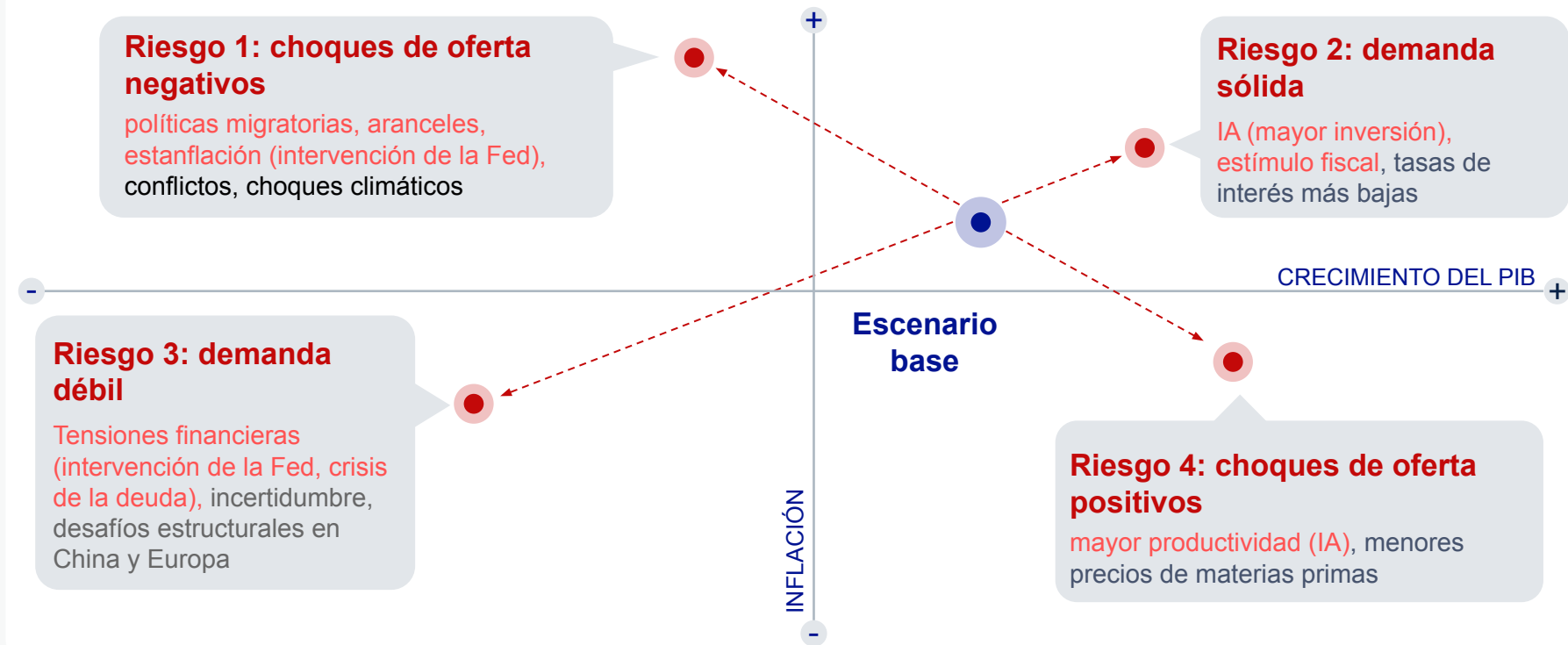
(p): previsión.

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

Fuente: BBVA Research.

**La senda de relajación monetaria de la Fed hacia 3% en 2026 dependerá de la inflación y del mercado laboral, con riesgo de dos recortes extra, en lugar de uno, en el 4T25; se prevé que el BCE mantenga las tasas en 2%, con riesgo de un recorte extra por bajo crecimiento, incertidumbre y apreciación del euro**

# Riesgos al alza por mayor incertidumbre, menor cooperación global, choques recurrentes y posibles “no linealidades”



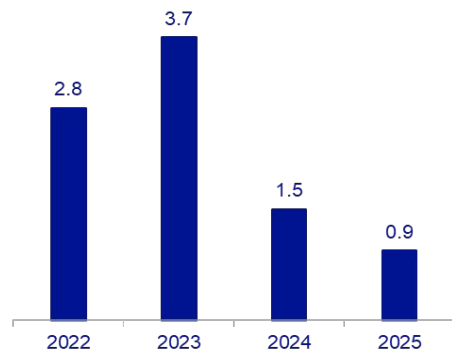
# Debilidad de la demanda interna en 2025

# La demanda interna continúa mostrando debilidad

El consumo cayó (-)0.1% AaA en junio (acum.); la inversión retrocedió (-)6.4%

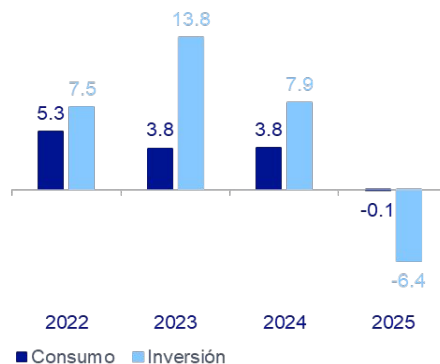
## PIB

(VAR. % ANUAL, PRIMER SEMESTRE)



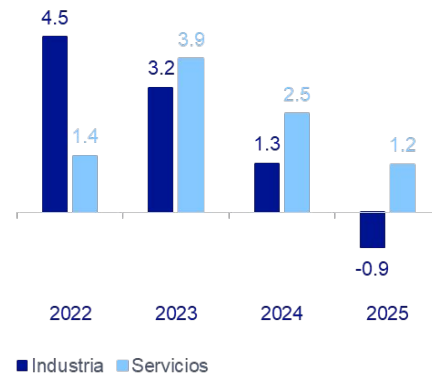
## INVERSIÓN Y CONSUMO

(VAR. % ANUAL, PRIMER SEMESTRE)



## INDUSTRIA Y SERVICIOS

(VAR. % ANUAL, PRIMER SEMESTRE)



Fuente: BBVA Research / Haver Analytics / Macrobond.

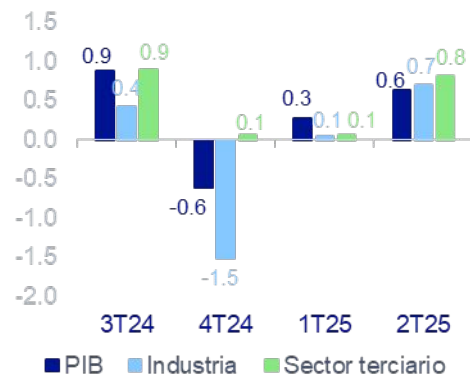
**Por el lado de la oferta, el sector terciario sostiene a la economía con un crecimiento de 1.2% en junio (AaA, acum.); mientras la industria se contrae 0.9% (ene-jul, acum.)**

# La industria permanece por debajo de su nivel de 3T24

Los componentes de ingeniería civil y minería han restado de forma persistente al crecimiento

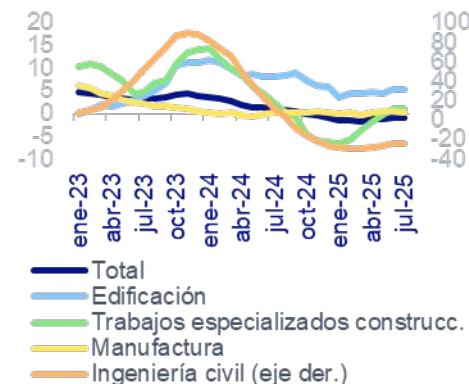
## PIB

(T/T%, REAL, AE)



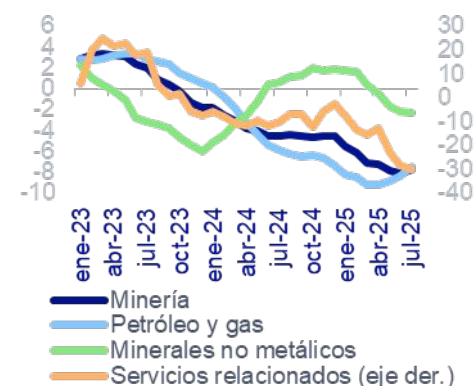
## PRODUCCIÓN INDUSTRIAL

(A/A%, REAL, AE, MM6M)



## MINERÍA

(A/A%, MM6M)



Fuente: BBVA Research / Haver Analytics / Macrobond.

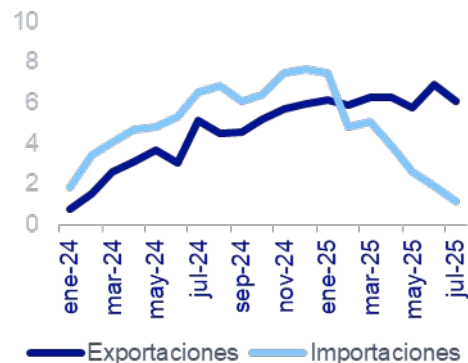
**Anticipamos que el sector se mantendrá débil en el 2S25 ante la prolongada incertidumbre**

# La importaciones han perdido terreno

Los segmentos de maquinaria, equipo eléctrico y plásticos registran las mayores disminuciones

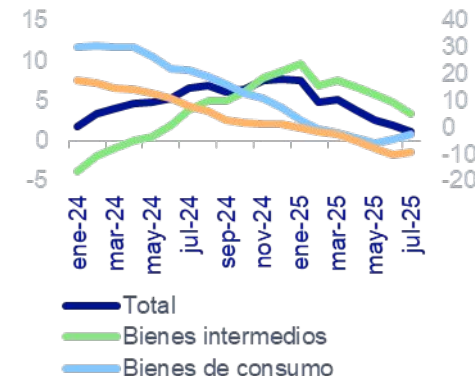
## EXP. & IMP. NO PETROLERAS

(A/A%, REAL, AE, MM6M)



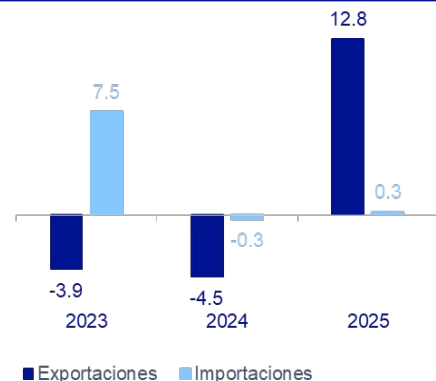
## IMP. NO PETROLERAS

(A/A%, REAL, AE, MM6M)



## EXP. & IMP.

(VAR. % ANUAL, PRIMER SEMESTRE)



Fuente: BBVA Research / Haver Analytics / Macrobond.

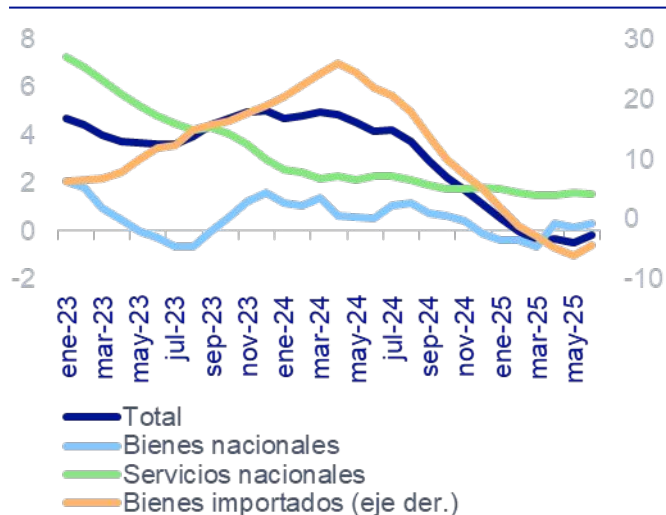
**El crecimiento de las exportaciones netas explicó que en 1S25 crecimiento no fuera negativo**

# El consumo se deteriora debido a ralentización de la masa salarial

Los consumidores muestran mayor pesimismo respecto a la evolución de la economía

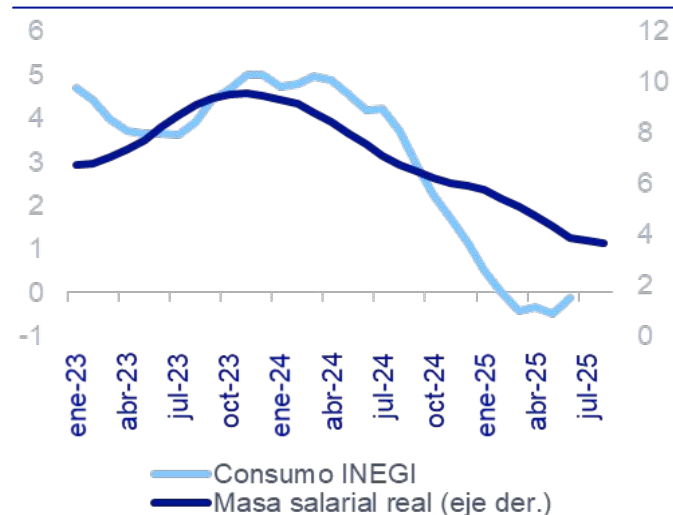
## CONSUMO PRIVADO

(A/A%, REAL, AE, MM6M)



## CONSUMO PRIVADO & MASA SALARIAL

REAL (A/A%, REAL, AE, MM6M)

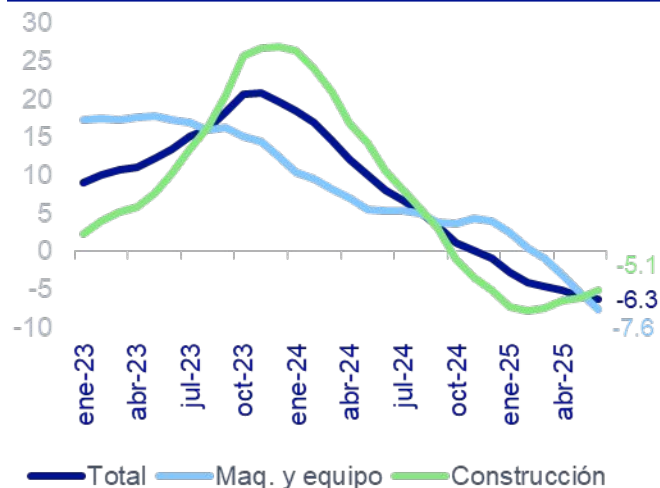


# La inversión continúa en contracción

Persiste la incertidumbre respecto a los aranceles y la reforma judicial

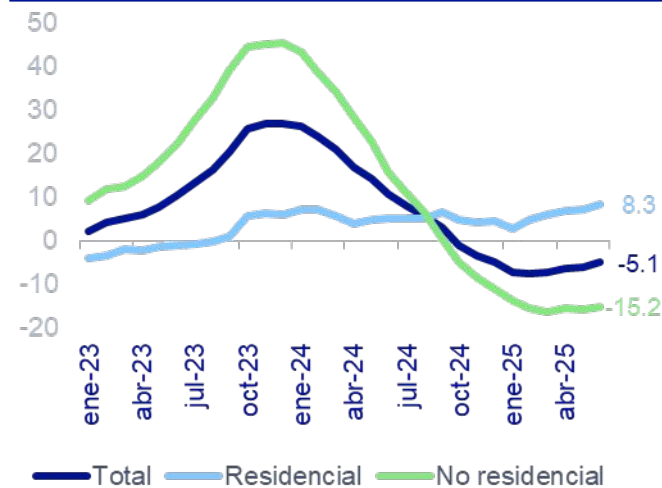
## INVERSIÓN

(A/A%, REAL, AE, MM6M)



## CONSTRUCCIÓN

(A/A%, REAL, AE, MM6M)



# Prevedemos un periodo de crecimiento por debajo del potencial

Mantenemos nuestra perspectiva de una demanda interna débil

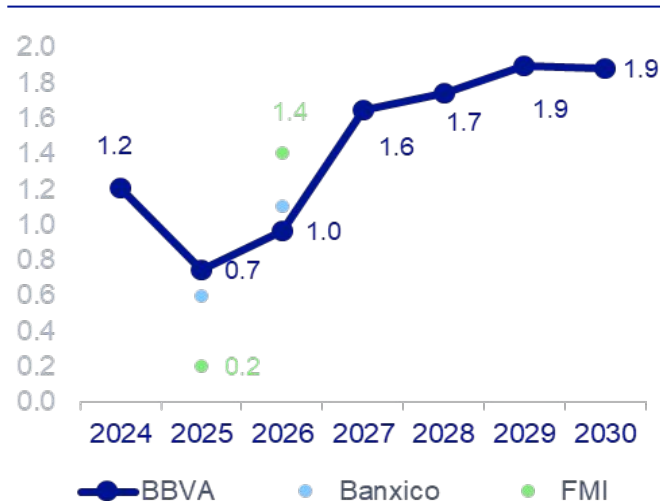
## PIB

(T/T%, REAL, AE)



## PIB

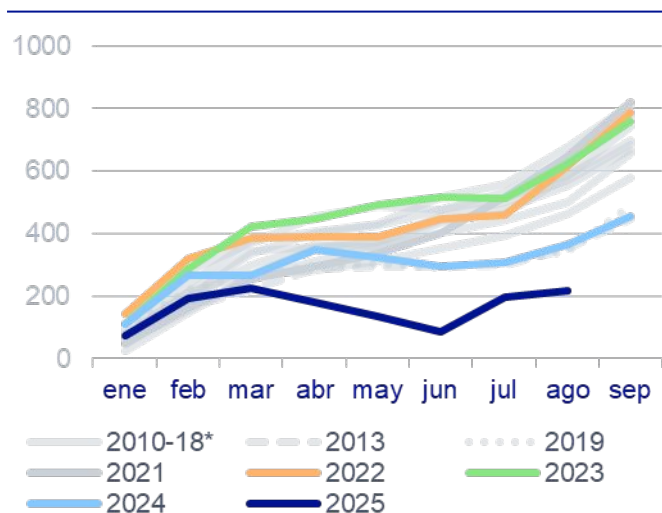
(VAR. % ANUAL, AE)



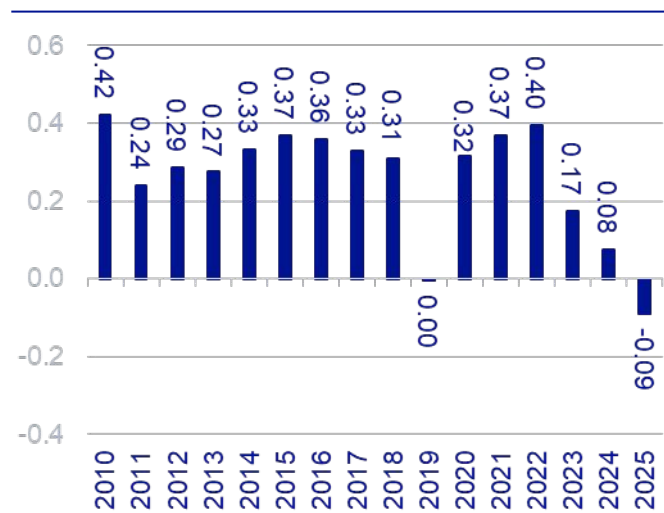
# Continúa el estancamiento en el empleo formal

El repunte del empleo en julio, explicado por la incorporación de trabajadores de plataformas digitales, se revisó en agosto; sólo una parte permaneció como empleo formal

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



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



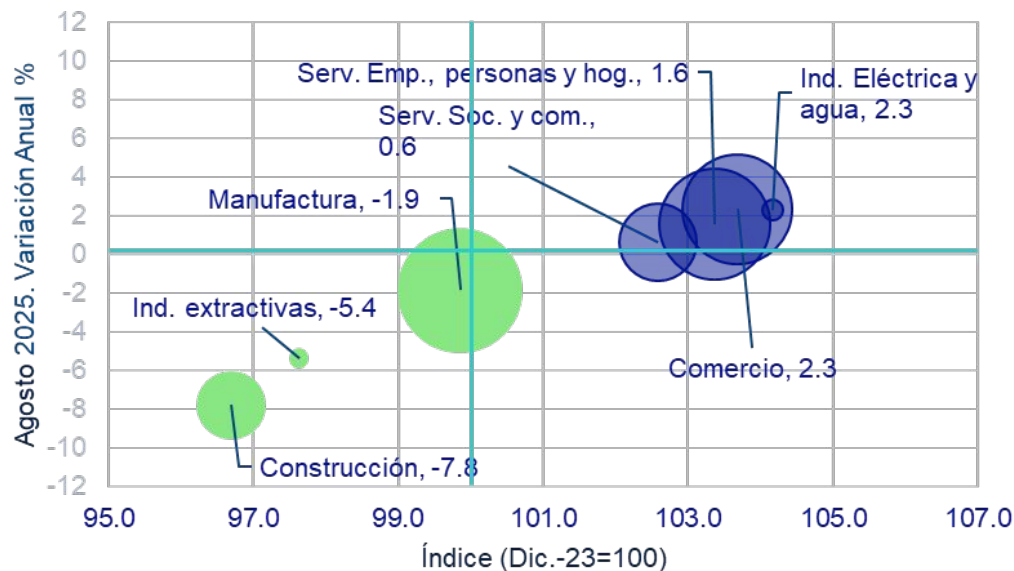
Nota: Incluye trabajadores de plataformas digitales

Fuente: BBVA Research / IMSS.

# Empleo Manufacturero se deteriora

A pesar de que la divergencia entre sectores persiste, el estancamiento es cada vez más generalizado

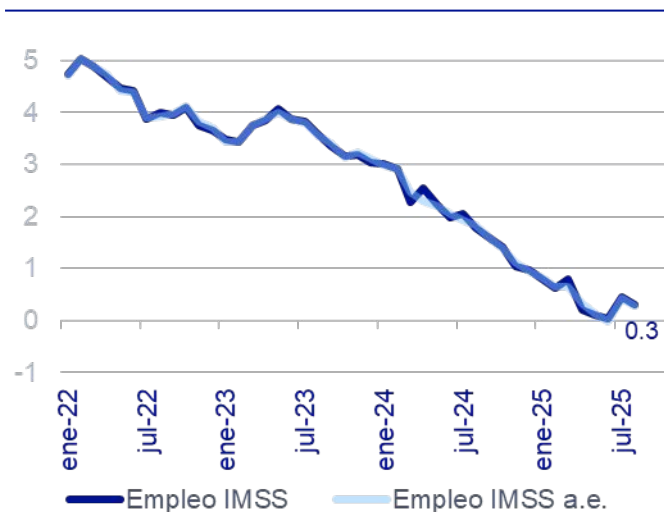
**PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS POR SECTOR DE ACTIVIDAD** (ÍNDICE DIC.-23 = 100, VAR. ANUAL AGO. Y PARTICIPACIÓN EN EL EMPLEO TOTAL, %)



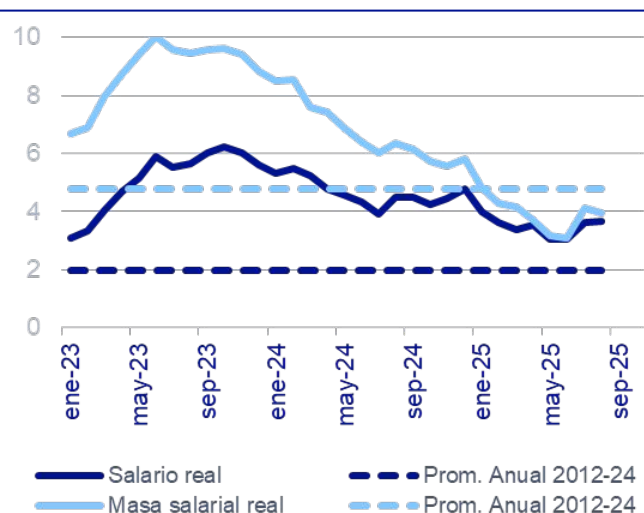
# Empleo y salarios retoman su tendencia descendente

Pese al repunte temporal del empleo formal por trabajadores de plataformas, persiste la desaceleración; los salarios reales y la masa salarial también se moderan

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



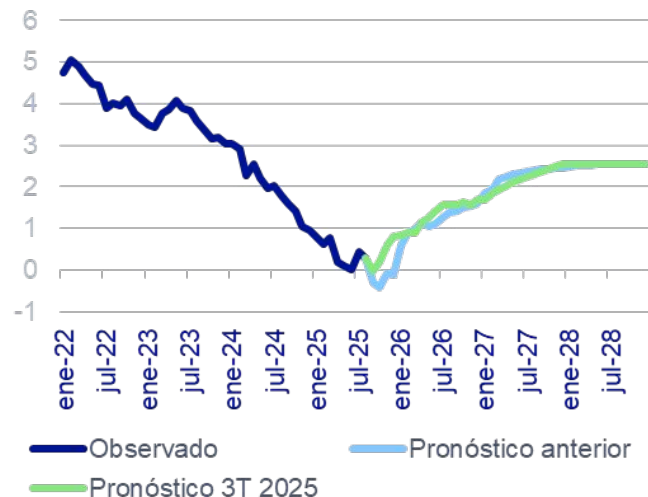
**SALARIO REAL Y MASA SALARIAL REAL DE TRABAJADORES DEL IMSS** (VAR. ANUAL, %)



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

# El bajo dinamismo económico limita el empleo formal, modera la masa salarial y restringe el consumo

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



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

| Pronóstico             | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|------------------------|------|------|------|------|
| Miles, Fdp             |      |      |      |      |
| Pronóstico 3T 2025     | 177  | 380  | 578  | 594  |
| Pronóstico anterior    | -25  | 356  | 556  | 556  |
| Variación Anual, % Fdp |      |      |      |      |
| Pronóstico 3T 2025     | 0.8  | 1.7  | 2.5  | 2.5  |
| Pronóstico anterior    | -0.1 | 1.6  | 2.5  | 2.5  |

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

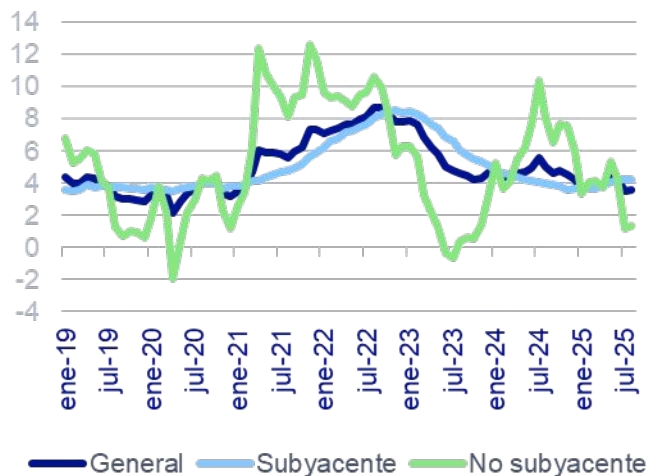
**Banxico continuará  
recortando las tasas**

# El repunte temporal de la inflación comenzó a revertirse en 3T,

debido a un menor ritmo de inflación de mercancías, una desaceleración de la de servicios y una disminución en la inflación no subyacente

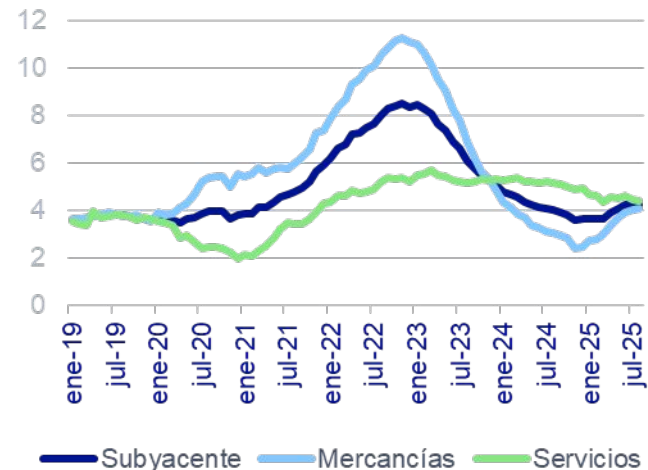
## INFLACIÓN GENERAL

(VAR. % ANUAL)



## INFLACIÓN SUBYACENTE

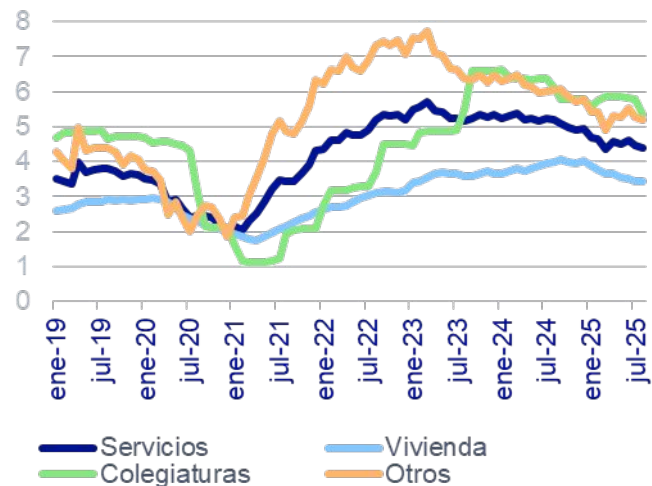
(VAR. % ANUAL)



# La inflación de servicios se seguirá moderando,

favorecida por la debilidad de la demanda

## INFLACIÓN DE SERVICIOS (VAR. % ANUAL)

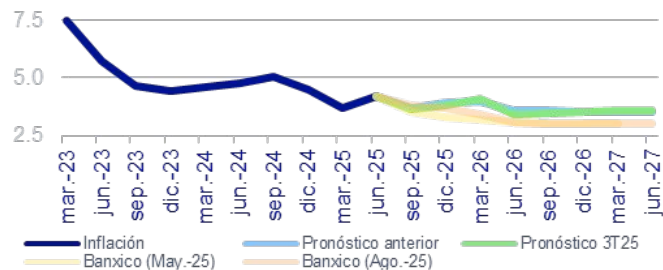


## INFLACIÓN OTROS SERVICIOS E IGAE SERVICIOS (VAR. % ANUAL Y VAR. % ANUAL, PM3M)



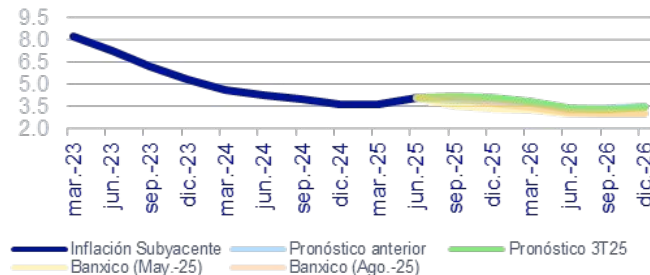
# La inflación subyacente retomará una senda desinflacionaria a partir del cuarto trimestre

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



| Pronóstico          | 2025T4 | 2026T4 | 2027T4 | 2028T4 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| Pronóstico 3T25     | 3.7    | 3.6    | 3.5    | 3.5    |
| Pronóstico anterior | 3.9    | 3.5    | 3.5    | 3.5    |
| Banxico (Ago.-25)   | 3.7    | 3.0    |        |        |
| Banxico (May.-25)   | 3.3    | 3.0    |        |        |

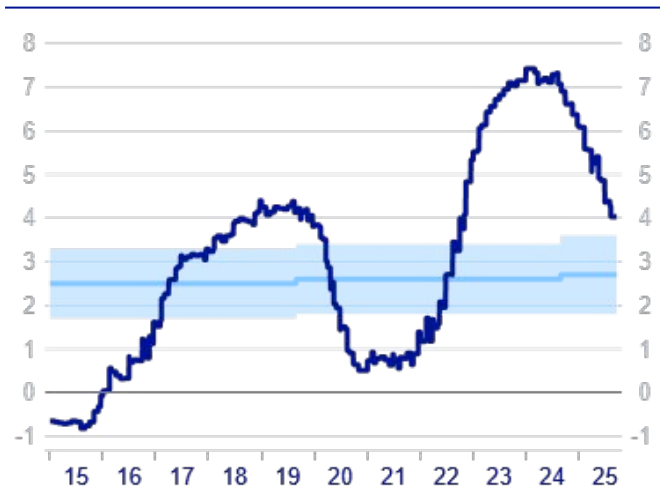
## PERSPECTIVAS INFLACIÓN SUBYACENTE (VAR % ANUAL, PROMEDIO TRIMESTRAL)



| Pronóstico          | 2025T4 | 2026T4 | 2027T4 | 2028T4 |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| Pronóstico 3T25     | 4.2    | 3.5    | 3.5    | 3.5    |
| Pronóstico anterior | 3.9    | 3.5    | 3.5    | 3.5    |
| Banxico (Aug.-25)   | 3.7    | 3.0    |        |        |
| Banxico (May.-25)   | 3.4    | 3.0    |        |        |

# Con tasas aún elevadas y debilidad económica, prevemos que Banxico continuará recortando las tasas, ...

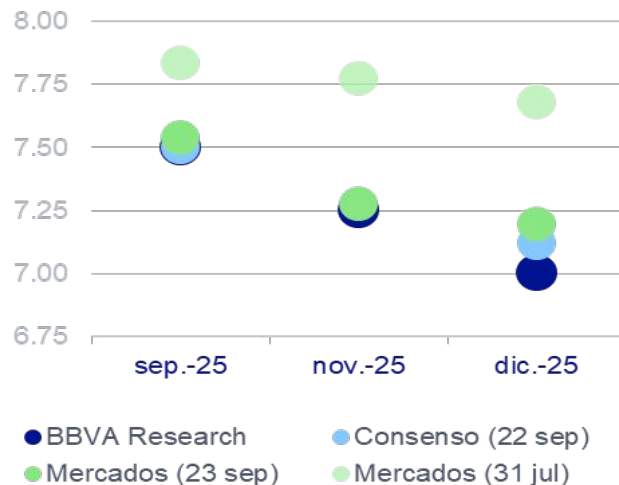
## TASA DE REFERENCIA REAL EX-ANTE (%)



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

## EXPECTATIVAS PARA LA TASA MONETARIA (%)

(%, BBVA RESEARCH VS MERCADO Y CONSENSO)



Fuente: BBVA Research / Encuestas Citi / Bloomberg

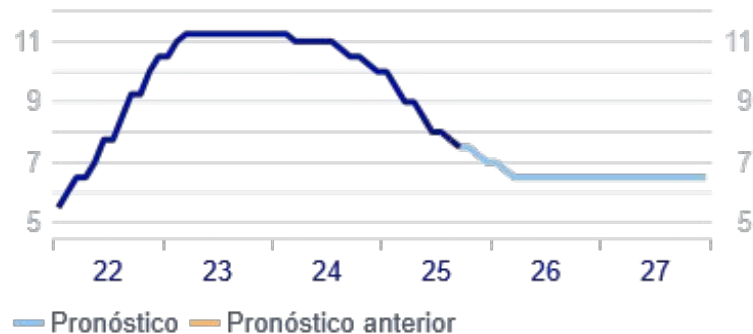
## ... reduciendo la tasa de política monetaria

hasta nuestra previsión de 7.0% para fin de año

La última decisión de **Banxico** (ago.) de recortar la tasa en 25 pb confirmó que **no ha cambiado su perspectiva** pese a la sorpresa positiva del PIB del 2T

- Los miembros de la Junta de Gobierno siguen anticipando **debilidad subyacente en la economía**: “persisten condiciones de holgura ante la debilidad que ha venido mostrando”.
- Banxico actualizó sus **previsiones de inflación** para reflejar la fuerte caída de la inflación general de julio, pero revisó ligeramente al alza la inflación subyacente.
- La **orientación futura (forward guidance)** se mantuvo sin cambios, con la Junta reiterando que hacia adelante, “valorará recortes adicionales a la tasa de referencia”.
- Las **minutas** de la reunión mostraron que ninguno de los integrantes mayoritarios de la Junta respalda las opiniones de Heath sobre la perspectiva de inflación y sus determinantes.

### TASA DE REFERENCIA DE BANXICO (%)



|                     | 25   | 26   | 27   |
|---------------------|------|------|------|
| Pronóstico          | 7.00 | 6.50 | 6.50 |
| Pronóstico anterior | 7.00 | 6.50 | 6.50 |

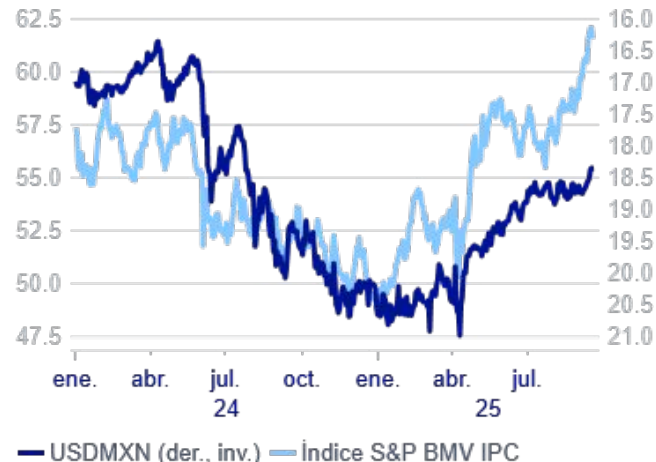
# La volatilidad se mantiene contenida

El peso retomó recientemente la sostenida apreciación observada desde principios de año

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

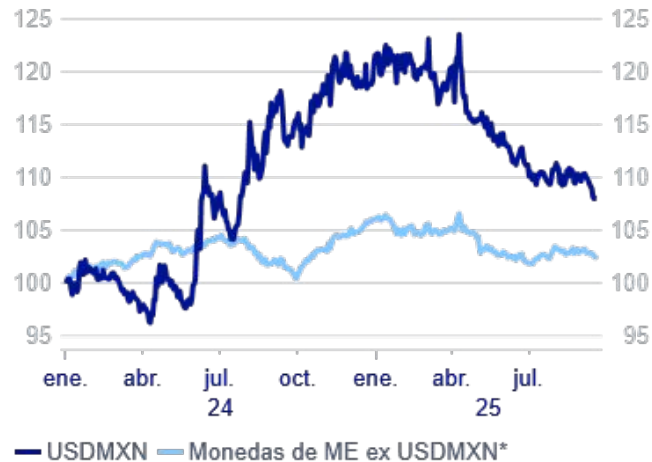


**ÍNDICE S&P BMV IPC Y USDMXN  
(MILES DE PUNTOS DEL ÍNDICE Y PPD)**



# El peso sigue destacando por su sólido desempeño 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)

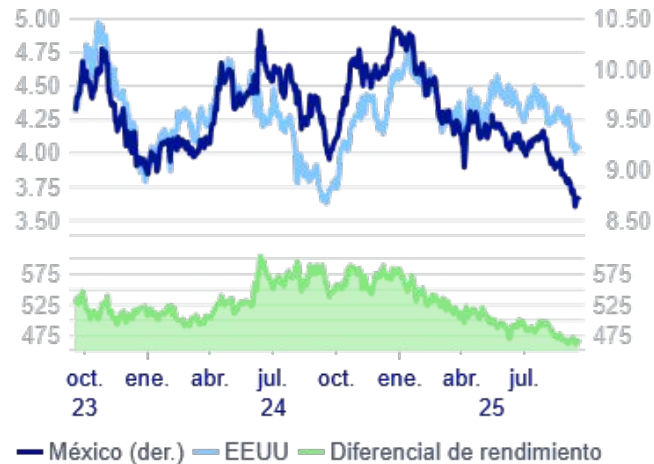


# Las tasas largas retomaron su camino a la baja

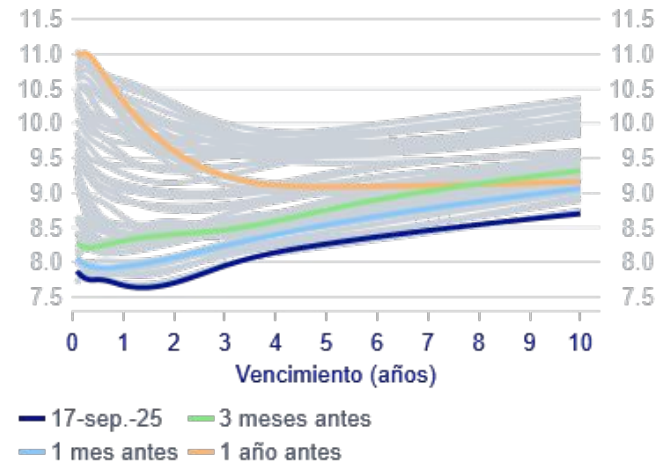
pese a la relativa rigidez a la baja de los *Treasuries* de largo plazo, favoreciendo el desplazamiento paralelo de la curva en línea con las bajadas de Banxico

## RENDIMIENTOS GUBERNAMENTALES A 10 AÑOS Y DIFERENCIAL DE RENDIMIENTO

(% Y PB)



## CURVA DE RENDIMIENTOS GUBERNAMENTAL (%)



# Con el ciclo de recortes de tasas aún en marcha,

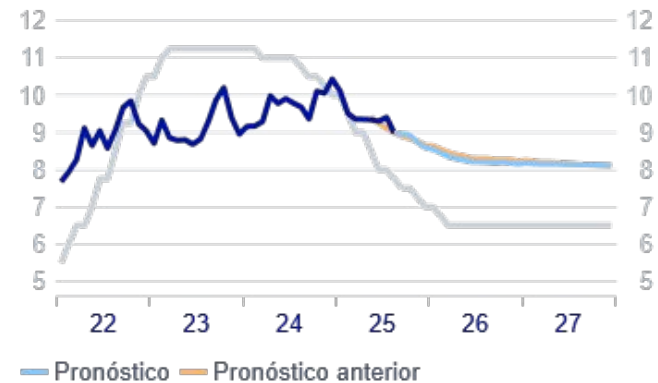
seguimos esperando menores tasas a lo largo de la curva

## RENDIMIENTO GUBERNAMENTAL A 3 AÑOS (%)



|                     | 25  | 26  | 27  |
|---------------------|-----|-----|-----|
| Pronóstico          | 7.7 | 7.4 | 7.3 |
| Pronóstico anterior | 7.8 | 7.5 | 7.3 |

## RENDIMIENTO GUBERNAMENTAL A 10 AÑOS (%)

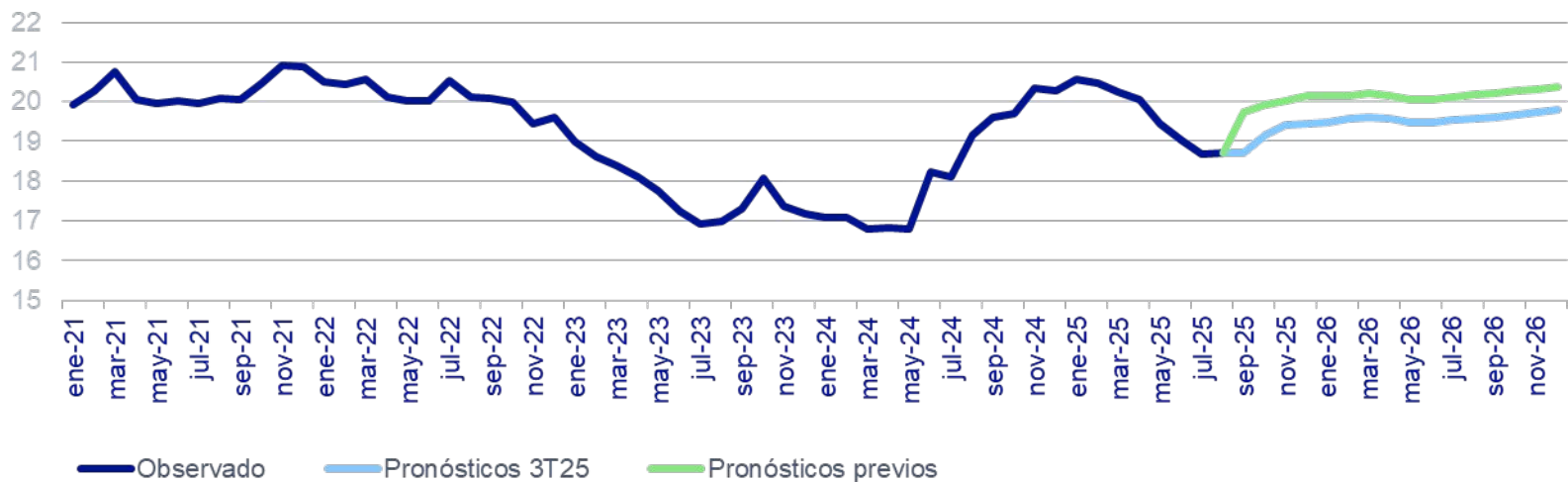


|                     | 25  | 26  | 27  |
|---------------------|-----|-----|-----|
| Pronóstico          | 8.6 | 8.2 | 8.1 |
| Pronóstico anterior | 8.7 | 8.2 | 8.1 |

# La recuperación del peso parece haber terminado su recorrido; ahora prevemos un paso lento y moderado de depreciación

## PANORAMA PARA EL TIPO DE CAMBIO

(PPD)



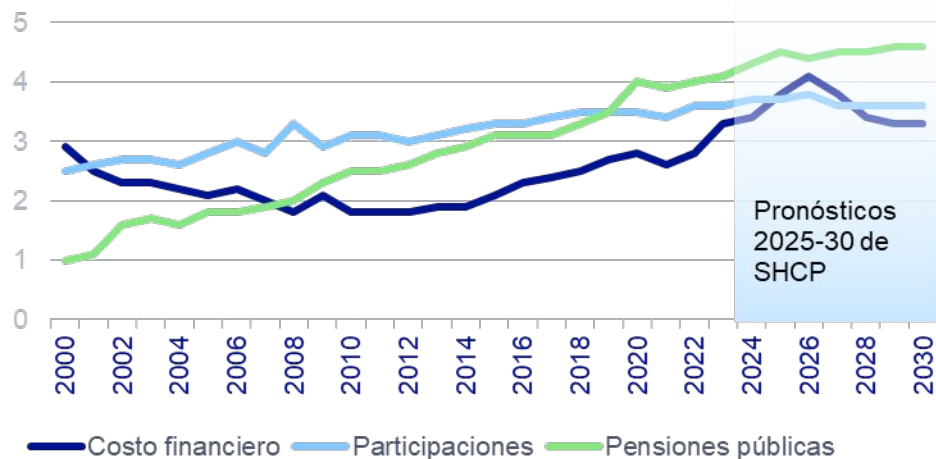
**Continuarán los avances en  
consolidación fiscal**

# Paquete Económico 2026: continuarán avances en consolidación fiscal

El Paquete Económico 2026 tiene una meta de superávit primario de 0.5% del PIB y buscan lograr la estabilidad de la deuda pública en 52.3% del PIB, lo cual es una señal positiva.

No obstante, las previsiones crecimiento económico de 1.1% y 2.3% para 2025 y 2026, respectivamente, son optimistas en relación con la expectativa de 0.5% y 1.4% del consenso de analistas económicos y nuestros pronósticos de 0.7% y 1.0%.

**COSTO FINANCIERO, PARTICIPACIONES Y PENSIONES PÚBLICAS**  
(% DEL PIB)

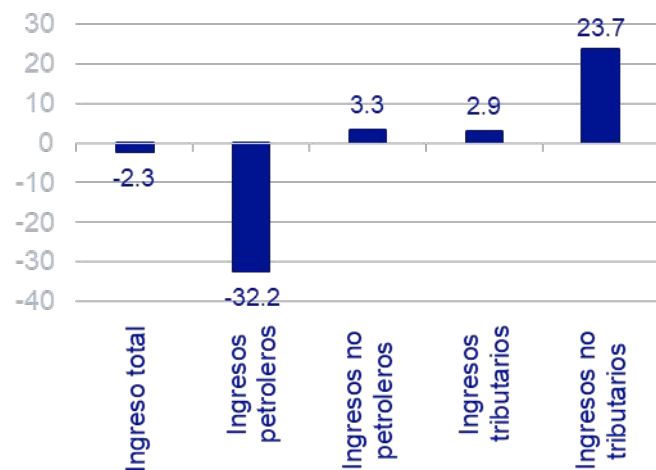


# Consolidación fiscal en marcha

pero será más difícil continuarla a partir del próximo año

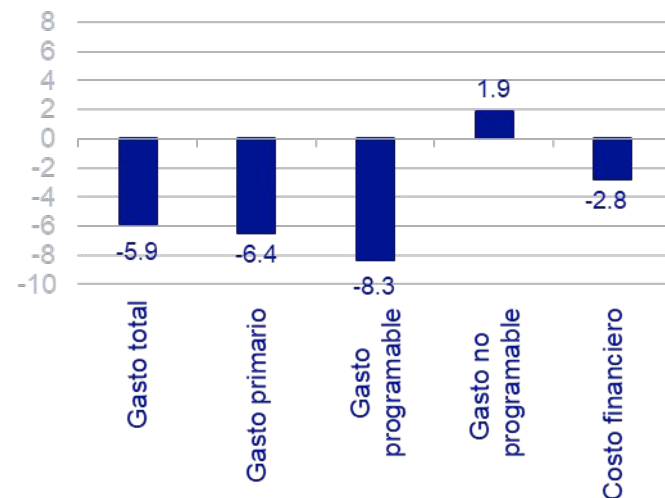
## INGRESO PÚBLICO Y PRINCIPALES COMPONENTES EN 1S25

(% DESVIACIÓN DEL PROGRAMA)



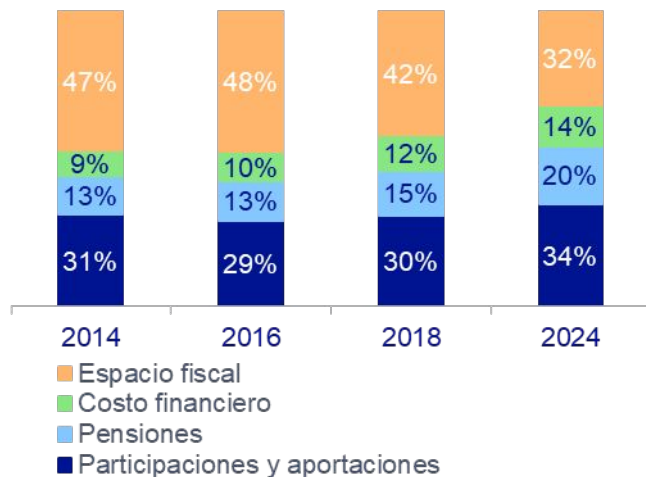
## GASTO PÚBLICO Y PRINCIPALES COMPONENTES EN 1S25

(% DESVIACIÓN DEL PROGRAMA)

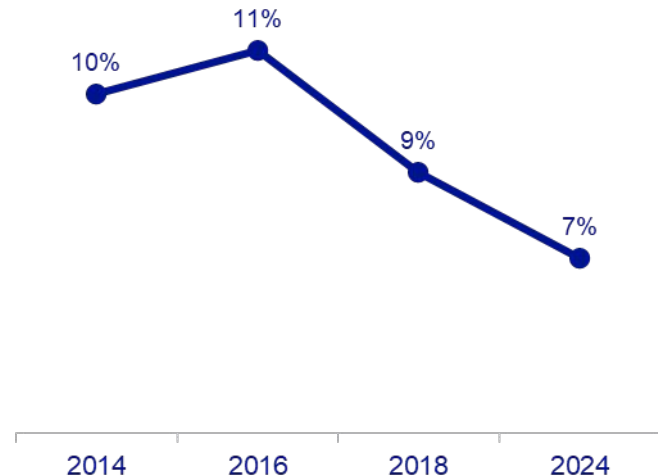


# El espacio fiscal se ha reducido en los últimos 10 años

**ESPACIO FISCAL Y GASTO INELUDIBLE**  
(% INGRESOS PRESUPUESTARIOS)



**ESPACIO FISCAL**  
(% DEL PIB)

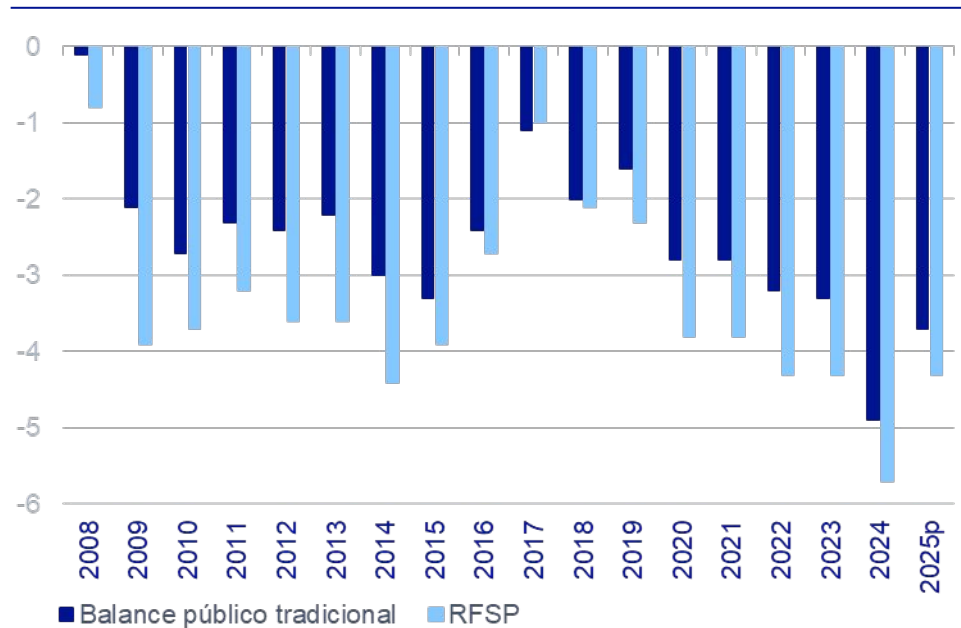


# Déficit público y Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP)

Prevedemos que el déficit público sea 3.7% del PIB en 2025; el gobierno ahora prevé 3.6% del PIB

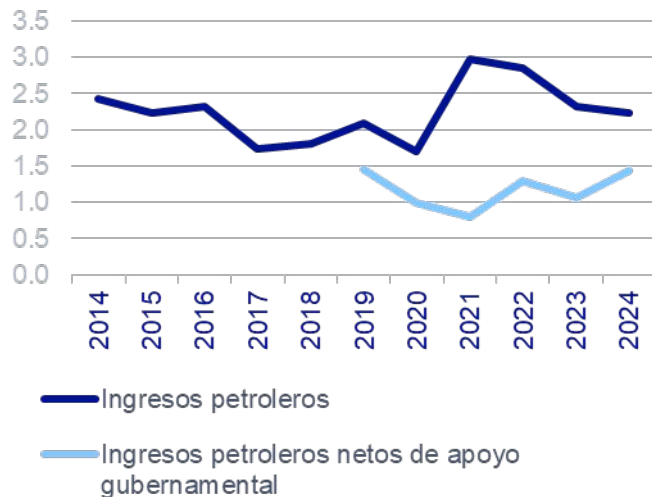
Anticipamos que los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) sean -4.3% en 2025, justo el nuevo pronóstico del gobierno en el Paquete Económico 2026

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

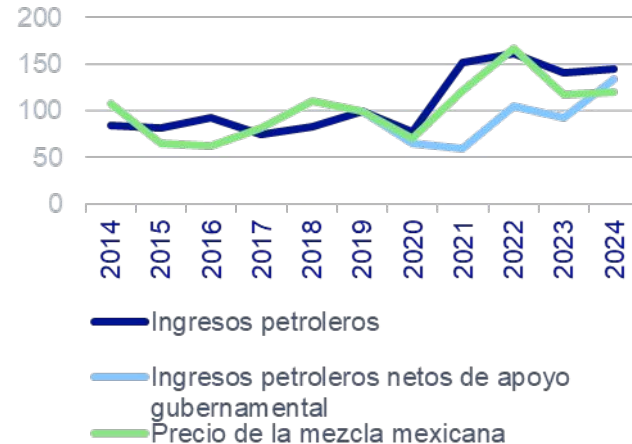


# Pemex continuará siendo una carga para las finanzas públicas sin mejoras sustantivas de producción y operación

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



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

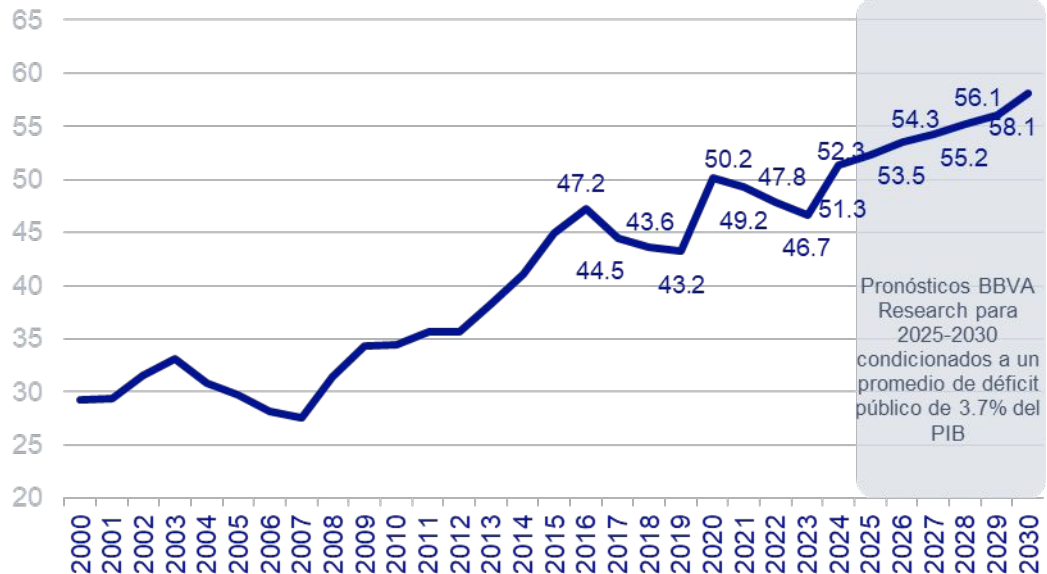


# Deuda pública

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

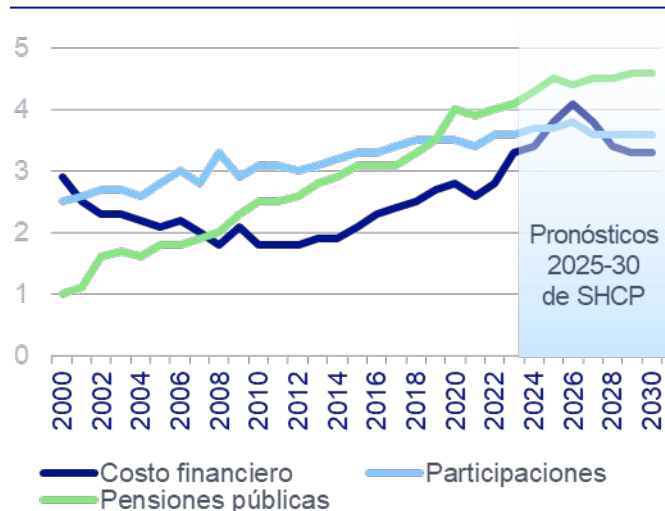
## SALDO HISTÓRICO DE LOS REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO

(% DEL PIB)

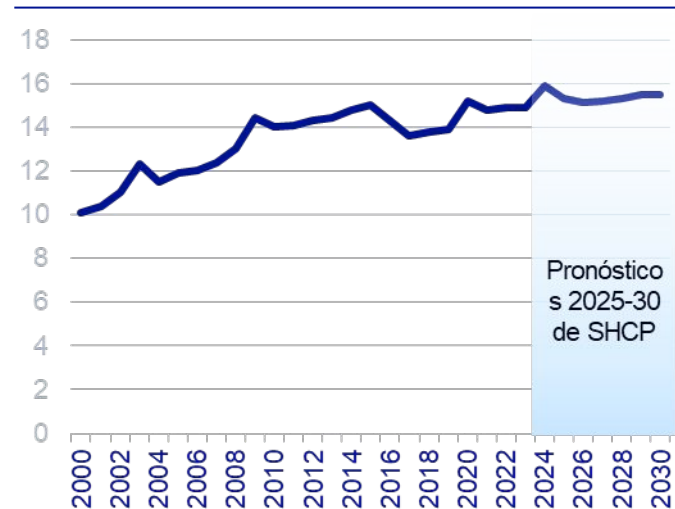


# Las pensiones serán un factor de presión sobre las finanzas públicas en 2025-2030

## COSTO FINANCIERO, PARTICIPACIONES Y GASTO DE PENSIONES (% DEL PIB)



## GASTO CORRIENTE DEL SECTOR PÚBLICO (% DEL PIB)



# Principales mensajes y resumen de pronósticos

# Mensajes principales economía global

## Preocupación creciente por las políticas de EEUU.

Los aranceles han subido más de lo previsto y tanto las medidas migratorias como los ataques a la Fed han sido más duros de lo esperado. Pese a signos de moderación, la economía global sigue resiliente. El crecimiento ha superado expectativas y la inflación ha sorprendido a la baja en EEUU. Los mercados han exhibido un tono favorable, apoyados en la expectativa de recortes adicionales de la Fed.



## Se prevé que el crecimiento mundial se modere,

de 3.3% en 2024 a 3.0% en 2025 y 3.1% en 2026. Pese al apoyo fiscal, condiciones monetarias más laxas y el auge de la IA, la actividad se verá afectada por mayor proteccionismo, límites a la inmigración, incertidumbre, tensiones geopolíticas... Aún así, datos recientes sugieren que su impacto será más gradual de lo previsto.



## Los aranceles mantendrán la inflación de EEUU relativamente alta,

cerca del 3% en 2025-26. No obstante, la desaceleración del crecimiento permitiría a la Fed bajar los tipos de interés hasta 3% en 2026. En Europa, la inflación se mantendría cerca del objetivo y los tipos de interés en 2%.



## Aumentan los riesgos de escenarios más negativos

en un entorno de alta incertidumbre, choques recurrentes, menor cooperación global y posibles disrupciones. Junto con las políticas comerciales y migratorias, las amenazas a la autonomía de la Fed están entre las mayores preocupaciones.



# Principales mensajes México

## Evolución reciente



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

## Estimación de crecimiento



Aunque el **adelanto de pedidos de exportación** en la primera mitad del año aportó un impulso positivo al crecimiento, la evidencia sugiere que dicho efecto fue transitorio. La moderación en el ritmo de creación de empleo —en particular en el sector industrial— sugiere que **el consumo** privado tenderá a desacelerarse en el 2S25, en un contexto en el que **la inversión** muestra una clara pérdida de dinamismo. Revisamos al alza nuestra previsión de **crecimiento de 2025 a 0.7%**, por el desempeño favorable de la economía en el 1S25, pero con expectativas de desaceleración en la segunda mitad del año.

**Persistencia en la desaceleración del empleo formal**; el impulso por la formalización de trabajadores de plataformas digitales fue temporal y no implicó creación de nuevos puestos. Preveemos que la **debilidad en la generación de empleo y la moderación de la masa salarial continuarán**, con un crecimiento del empleo formal de 0.8% en 2025 y 1.7% en 2026, lo que podría seguir afectando la dinámica del consumo.

# Principales mensajes México

## Inflación y Política Monetaria

**El repunte de la inflación en 2T ha comenzado a revertirse en 3T;** la inflación de servicios se seguirá moderando

- **Prevedemos que la inflación se ubicará en 3.8%,** con la subyacente en 4.1%, **al cierre de 2025**

**Banxico sigue teniendo espacio para continuar normalizando su postura monetaria** en un contexto de debilidad de la demanda interna

- **Mantenemos la previsión de que la tasa de referencia cierre 2025 en 7.00% y 2026 en 6.50%;** recientemente, el consenso ha terminado por alinearse con nuestra expectativa
- **Las tasas de largo plazo mantienen espacio para seguir bajando,** apoyadas por el ciclo de Banxico y la corrección en las primas de riesgo país



## Tipo de cambio y finanzas públicas

Prevedemos que el **tipo de cambio cierre 2025 y 2026 en 19.4 y 19.8 ppd,** respectivamente.

**La deuda pública se ubicará en alrededor de 52.3% del PIB en 2025 vs. 51.4% en 2024.**



# Resumen de pronósticos

|                                              |          | 2022  | 2023  | 2024  | 2025        | 2026        | 2027        |
|----------------------------------------------|----------|-------|-------|-------|-------------|-------------|-------------|
| PIB<br>(Var. anual %)                        | nuevo    | 3.7   | 3.3   | 1.2   | <b>0.7</b>  | <b>1.0</b>  | <b>1.6</b>  |
|                                              | anterior |       |       |       | -0.4        | 1.2         | 1.7         |
| Empleo<br>(%, al cierre)                     | nuevo    | 3.7   | 3.0   | 1.0   | <b>0.8</b>  | <b>1.7</b>  | <b>2.5</b>  |
|                                              | anterior |       |       |       | -0.1        | 1.6         | 2.5         |
| Inflación<br>(%, al cierre)                  | nuevo    | 7.8   | 4.7   | 4.2   | <b>3.8</b>  | <b>3.5</b>  | <b>3.5</b>  |
|                                              | anterior |       |       |       | 3.9         | 3.5         | 3.5         |
| Tasa de política monetaria<br>(%, al cierre) | nuevo    | 10.50 | 11.25 | 10.00 | <b>7.00</b> | <b>6.50</b> | <b>6.50</b> |
|                                              | anterior |       |       |       | 7.00        | 6.50        | 6.50        |
| Tipo de cambio<br>(ppd, al cierre)           | nuevo    | 19.6  | 17.2  | 20.3  | <b>19.4</b> | <b>19.8</b> | <b>20.0</b> |
|                                              | anterior |       |       |       | 20.5        | 20.7        | 20.9        |
| M10<br>(%, al cierre)                        | nuevo    | 9.0   | 9.0   | 10.4  | <b>8.6</b>  | <b>8.2</b>  | <b>8.1</b>  |
|                                              | anterior |       |       |       | 8.7         | 8.2         | 8.1         |
| Balance fiscal<br>(% PIB)                    | nuevo    | -3.2  | -3.3  | -4.9  | <b>-3.7</b> | <b>-3.3</b> | <b>-2.8</b> |
|                                              | anterior |       |       |       | -3.8        | -3.3        | -2.8        |

# 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.bbvarresearch.com](http://www.bbvarresearch.com).

