

Panorama Económico de México 2025

Resumen Ejecutivo

La actividad económica mexicana vive un período de marcada debilidad desde el segundo trimestre de 2024. Ésta se ha venido reflejando por una combinación de enfriamiento paulatino en el consumo (después del anormal crecimiento del año pasado), mayor incertidumbre política por cambios en la administración pública y cambios en las reglas de negocios que han frenado (hasta ahora temporalmente) a la inversión productiva.

En 2025, a lo anterior se le sumarán retos que provocarán que el crecimiento económico se mantenga lento:

- Retos del gobierno mexicano actual por recortar el gasto público para encaminar a las finanzas a una mayor sostenibilidad. El riesgo de una rebaja de la calificación de la deuda soberana es considerable por parte de algunas agencias de calificación para el próximo año.
- Retos por recobrar rápidamente la confianza de los agentes económicos por los cambios constitucionales, para reactivar las inversiones, que se venían favoreciendo por proyectos relacionados al nearshoring.
- Retos por reaccionar adecuadamente a la agenda de restricción comercial y amenaza de deportación masiva de mexicanos en EUA por parte de Donald Trump.
- Retos para enfrentar un impulso externo más débil (en la economía norteamericana).

La esperanza del impulso económico en próximos años aún se sostiene del aprovechamiento del nearshoring, que tiene el potencial de dar un importante impulso para el desarrollo del país.

La inflación continúa rumbo a la meta de Banxico del 3.0%, pero es muy probable que no se alcance del todo, e incluso observe cierta presión para la segunda mitad de 2025, ante amenazas de aranceles, un peso más depreciado y una resiliencia en el consumo por la continuidad de los programas sociales, remesas internacionales y aumentos importantes en el salario mínimo.

La baja en la inflación será suficiente para que Banxico mantenga su ciclo de baja en las tasas de interés de fondeo en 2025, pero probablemente actúe cauteloso ante la volatilidad de los mercados financieros, la resiliencia en la inflación de varios servicios de la economía nacional y el posicionamiento de la Reserva Federal en EUA, sobre que no bajará su tasa de fondeo como se esperaba hace unos meses.

El tipo de cambio difícilmente volverá a los niveles registrados el año pasado y la primera mitad de este año. Las condiciones de riesgo e incertidumbre son suficientes para estimar que en 2025 la cotización del peso promedie niveles por encima de los \$20.0 por dólar.

Cuadro resumen Expectativas Económicas

	2024	2025	2026
Crecimiento PIB (% en términos reales)	1.60%	0.80%	1.80%
Inflación (% fin de periodo)	4.50%	3.80%	3.70%
Tasa de Interés de fondeo (% fin de periodo)	10.00%	8.50%	7.50%
Tipo de cambio (pesos por dólar al cierre del año)	20.10	21.00	21.00

■ Producto Interno Bruto (PIB)

Dato tras dato, se van acumulando evidencias de la desaceleración o incluso el freno de la actividad productiva en nuestro país. Esto a pesar de que en el tercer trimestre del año se observó una mayor tasa de crecimiento del PIB a lo anticipado.

Con las cifras disponibles sabemos que en el periodo enero-septiembre del año, el PIB de México se expandió a un ritmo de 1.4% con cifras desestacionalizadas. Y si bien los indicadores adelantados en el cuarto trimestre confirman que el crecimiento se pudo mantener, este todavía ha sido a tasas modestas, alrededor de 1.0% anual. El retroceso más importante se observa en la inversión, tanto pública como privada. Se perdió el impulso que esta variable tenía y que la llevó a lograr ritmos de crecimiento espectaculares en 2023.

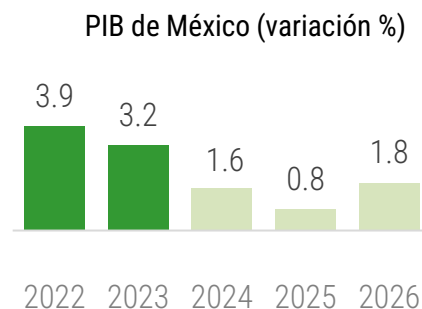
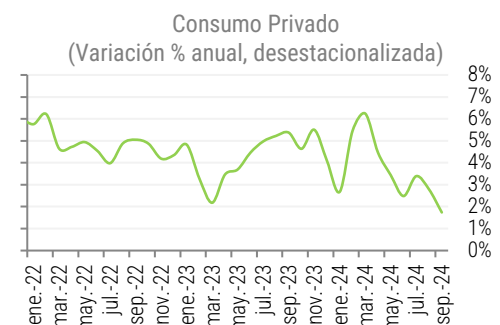
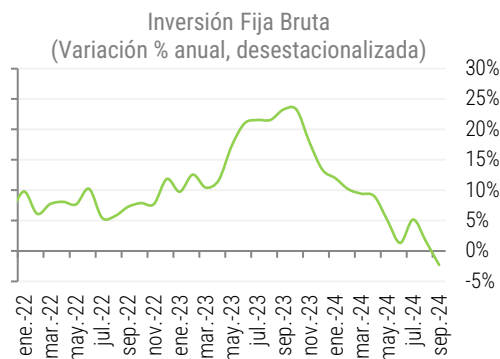
Del lado de la inversión pública, se explica por el tema de la conclusión de las obras de infraestructura que impulsó la administración de AMLO, sobre todo en el sureste del país.

Además, ambas se ven afectadas por el impacto de la incertidumbre derivada del cambio de sexenio y la aprobación de reformas constitucionales controversiales, como la reforma al poder judicial. La mayoría calificada obtenida por Morena en las elecciones del 2 de junio y el plan C gestaron mayor incertidumbre que la usual en un cambio sexenal 'normal'. El escenario más probable es que por lo menos en el último trimestre del 2024 y principio de 2025 tengamos peores datos en materia de inversión.

Respecto al consumo privado, los datos muestran una tendencia inequívoca a la baja. En materia de empleo formal, entre enero y noviembre de 2024 se generaron 619,252 posiciones laborales, lo que representa la peor cifra para ese periodo desde 2009 (quitando la fuerte caída de 2020 por la pandemia).

Tampoco le ha ayudado a la economía mexicana las cifras de comercio exterior. Si bien la economía estadounidense sigue ofreciendo señales de fortaleza y resiliencia, las exportaciones mexicanas durante enero-octubre reportan un avance de solo 4.02%. Esto debido a que la industria en EUA, sobre todo la manufacturera es la que más reportes de enfriamiento ha registrado. Además, con Trump como presidente de EUA, aumenta la posibilidad de aranceles a ciertos productos y sectores, lo que podría encarecer las exportaciones mexicanas, provocando crecimientos todavía más modestos o incluso caídas en 2025.

Lo anterior ha orillado que, a diferencia de los dos años anteriores, las revisiones de los pronósticos del consenso de los analistas respecto al crecimiento esperado de la economía mexicana para 2025 han sido a la baja. En CIBanco nuestra expectativa de crecimiento del PIB 0.8% en términos reales.



■ Inflación

El proceso desinflacionario ha seguido avanzando a lo largo de 2024. La tasa anual general se ubica ya en 4.56%, su menor nivel en seis meses. Por su parte, el rubro subyacente, aquel que excluye bienes volátiles como agropecuarios y energéticos, se sitúa por debajo del 3.60%.

El comportamiento reciente de los precios al consumidor ha provocado que la mayoría de los analistas revisen a la baja los estimados de cierre anuales de la inflación para 2024 y 2025.

En el caso de CIBanco nuestros pronósticos son 4.50% y 3.80%, respectivamente. En ambos casos todavía por arriba de la meta puntual de Banxico de 3.0%.

Incluso, con las bajas expectativas de crecimiento económico en México para lo que resta del 2024 y todo el 2025, indirectamente le ayudaría a que se reduzcan las presiones en precios por el lado de la demanda agregada.

Como la mayoría de las ocasiones, este escenario no está exento de riesgos.

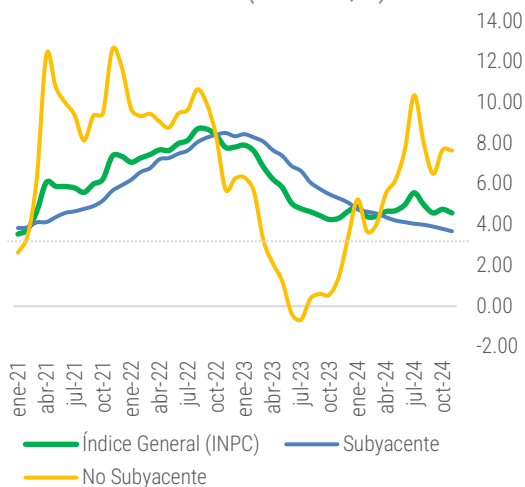
En primer lugar, la inflación de servicios se mantiene alta, por arriba del 5.0% anual. Esto puede tener implicaciones relevantes por los efectos contagio en los precios de otros bienes y servicios. Entre más tiempo demore este sector en registrar moderaciones robustas en sus niveles de inflación, hay más probabilidades de efectos de segundo orden.

En segundo, el precio internacional del petróleo puede convertirse en un lastre para las expectativas de inflación. Una eventual revalorización del precio del crudo por el aumento de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente y en el conflicto Rusia-Ucrania provocaría que los operadores teman por un nuevo repunte de la inflación, algo que condicionaría la actuación en materia de tasas de interés de Banxico.

En tercero, el incremento al salario mínimo cercano al 12% propuesto por la presidenta Claudia Sheinbaum supondrá un reto más para Banxico en su objetivo de converger la inflación al 3.0%, sobre todo en un contexto en el que los precios de los servicios se resisten a ceder.

En cuarto, una posible respuesta de México con mayores aranceles a importaciones provenientes de EUA en respuesta a una política similar que podría aplicar Trump, podría generar presiones inflacionarias.

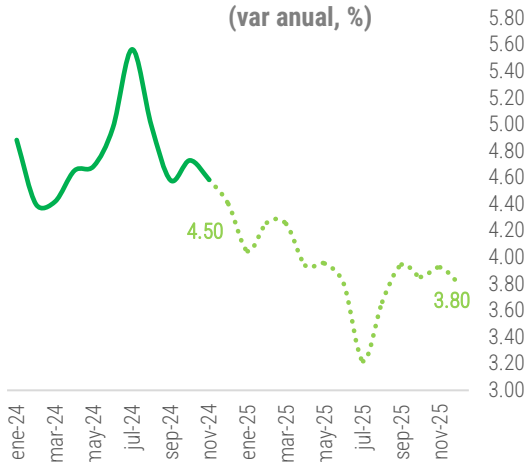
Inflación (var anual, %)



Inflación de Servicios
(var anual, %)



Inflación esperada
(var anual, %)



Tasas de Interés

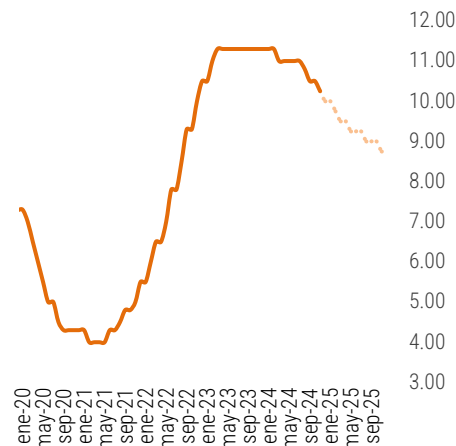
La Constitución mexicana establece que el objetivo prioritario del Banco de México es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional. En este sentido, desde 2003 el objetivo inflacionario del Banxico ha sido 3.0%. Casi nunca ha estado en ese nivel. Tampoco es que el requerimiento sea que siempre se ubique en 3.0%, sino que eventualmente la inflación tienda a ese valor.

Bajo esas premisas, podríamos concluir que Banxico está cerca de tener la confianza de que los precios tienden a su meta, lo que justificaría que continúe con su política de recortes de tasas de interés.

En este sentido, relajar la postura monetaria no reflejaría un desinterés por el control de la inflación porque la expectativa es que los precios continúen moderándose en el corto y mediano plazo.

La tasa de interés de referencia ha acumulado a noviembre de 2024 ajustes a la baja por 100pbs para ubicarse en diciembre en 10.25%; luego de mantenerse en 11.25% durante doce meses consecutivos. Los riesgos por las políticas de Trump y acciones más defensivas de la Fed podrían provocar que Banxico se vea más cauteloso en las próximas bajas de la tasa. Así, la tasa de fondeo podría concluir 2025 entre 9.0%-10.0%, nuestra expectativa es 8.5%.

Tasa de interés de fondeo (%)



Finanzas Públicas

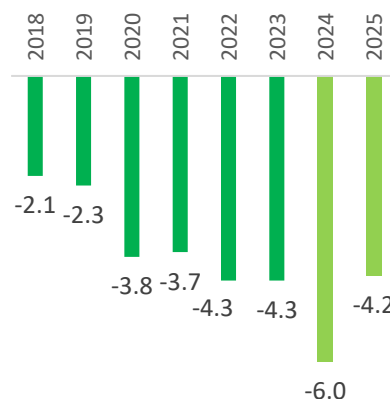
En los últimos 20 años, previo a la administración del presidente López Obrador, México se había comprometido con éxito a mantener unas finanzas públicas sanas. Con ello, las métricas de balance público y deuda como porcentaje del PIB se mantuvieron en niveles manejables, propios de una economía con grado de inversión. Sin embargo, los últimos tres años se caracterizaron por un creciente desequilibrio fiscal, con fuertes incrementos en gasto en proyectos que generan cierta incertidumbre sobre su viabilidad y productividad. Sobre todo en 2024, que se registrará un déficit público en el orden del 6.0% del PIB, nivel no visto en varias décadas. Las propias agencias calificadoras castigaron este manejo a lo largo de la administración pasada y recortaron algunos grados la calificación de la deuda soberana.

En este sentido, el gobierno en su Paquete Económico 2025 dio la señal de compromiso para estabilizar las finanzas públicas. Sin embargo, no será una tarea fácil, y el camino está llena de riesgos que es probable se queden lejos de su objetivo. En nuestro escenario base esperamos un déficit público de 4.4% del PIB (Hacienda espera llegar a 3.9%). Adicionalmente, para la deuda pública esperamos suba a niveles cercanos al 52% del PIB (Hacienda espera mantener el 50.5% registrado en 2024). A pesar de que no se consigan los compromisos en 2025, no esperamos ajustes a la calificación de la deuda soberana, aunque sí cambios en la perspectiva de estable a negativa.

Deuda como % del PIB



Déficit Público como % PIB
(Requerimientos Financieros del Sector Público)



■ Tipo de cambio (USDMXN)

Son varios los temas que generan inquietud entre inversionistas y operadores, que podrían traducirse en volatilidad y presión sobre la moneda para lo que resta del año y el próximo. Tres dominan el interés de los mercados financieros locales.

El primero es cómo sigue evolucionando la administración de la presidenta Claudia Sheinbaum. Continúan muchas interrogantes sobre los cambios que se implementarán y la forma de gobierno que tendrá la presidenta, pero por lo pronto, el cambio de gobierno parece que no dio lugar a mayores preocupaciones de las ya existentes de los inversionistas globales.

El segundo, está la preocupación sobre el nuevo mandato de Donald Trump como presidente de EUA. Las medidas proteccionistas con las que acostumbra a amenazar serán el común denominador en la relación bilateral. En este sentido, cualquier referencia a mayores aranceles o renegociación del T-MEC, se traduciría en episodios de volatilidad y presión sobre la moneda mexicana.

El tercero, aunque inicialmente le dieron el beneficio de la duda al presupuesto para 2025, todavía existe el riesgo de que en algún momento de 2025 las agencias calificadoras recorten la calificación de la deuda soberana de México

En cuarto y último, se encuentran los múltiples temas geopolíticos que van desde los conflictos bélicos en Medio Oriente y Rusia-Ucrania, hasta posibles crisis política en países como Francia, Alemania, Corea del Sur.

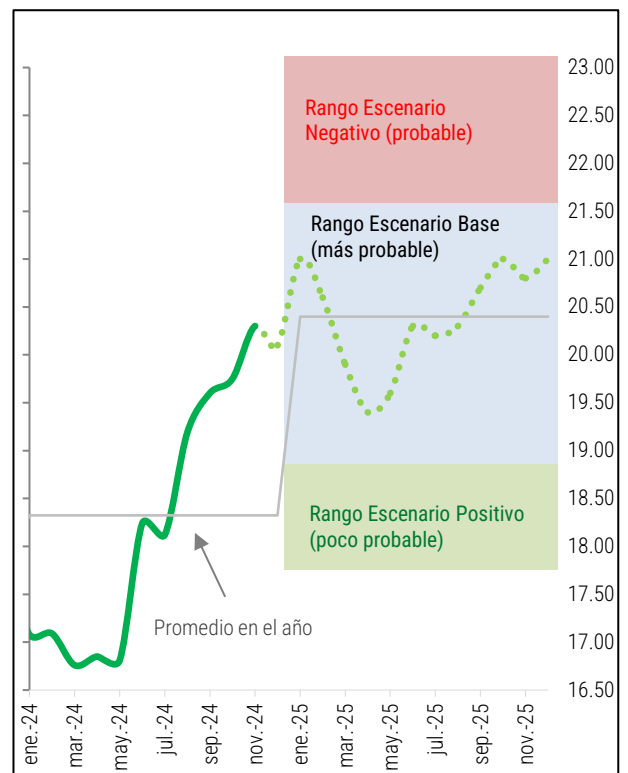
Además de estos cuatro elementos no se puede dejar de fuera la relación existente entre la política monetaria relativa de la Fed y el Banco de Japón, con Banxico. El fenómeno del carry trade explicó en mayor medida la fortaleza relativa del peso mexicano previo a las elecciones en México del pasado 2 de junio. Las reducciones en el diferencial de tasas de interés de México con EUA y Japón le juegan en contra de la moneda mexicana.

Así, en nuestro escenario base el estimado para cierre de 2024 es de \$20.10 y para 2025 de \$21.0 spot.

Tipo de cambio spot histórico
(pesos por dólar)



Expectativas y escenarios 2025 para el Tipo de cambio
(pesos por dólar)



Directorio

Jorge Gordillo Arias

Director de Análisis Económico y Bursátil
jgordillo@cibanco.com
(55) 1103 1103 Ext. 5693

James Salazar Salinas

Subdirector de Análisis Económico
jasalazar@cibanco.com
(55) 1103-1103 Ext. 5699

A Benjamín Álvarez Juárez

Analista Bursátil Sr.
aalvarez@cibolsa.com
(55) 1103-1103 Ext. 5620

Jesús Antonio Díaz Garduño

Analista Económico
jdiaz@cibanco.com
(55) 1103-1103 Ext. 5609

Aldair Rojas Salas

Analista Bursátil .
alrojas@cibolsa.com
11031103 Ext. 5607

Laura Díaz Villamil

Analista Económico
ldiazv@cibanco.com
11031103 Ext. 5842

Julio García Corona

Analista Bursátil .
jugarcia@cibolsa.com
11031103 Ext. 5560

Dirección de Análisis Económico y Bursátil

Campus Elíseos 1, Rincón del Bosque, Bosque de Chapultepec I Secc, Piso 9,
Miguel Hidalgo, 11580 Ciudad de México, CDMX
www.cibanco.com

