



PERSPECTIVA ECONÓMICA DE

MÉXICO

ENERO 2025



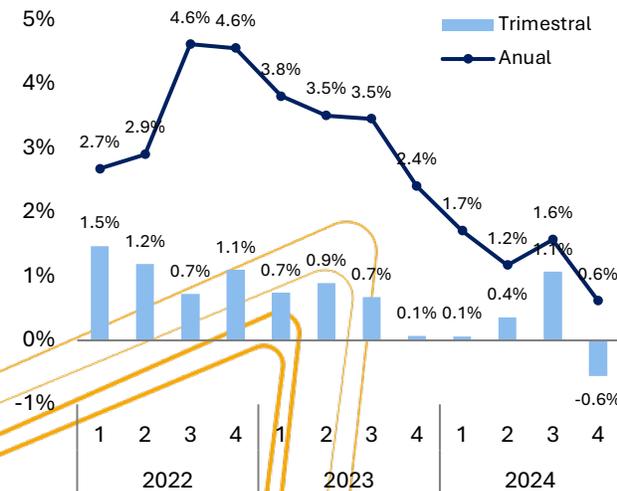
CRECIMIENTO DEL PIB EN EL 2024

La estimación oportuna del crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) publicada por INEGI muestra que la economía de México creció 1.3% en el 2024, respecto al año anterior. Esto muestra una fuerte desaceleración respecto al crecimiento de 3.2% observado en el 2023. Los datos del cuarto trimestre muestran que el PIB se contrajo 0.55% respecto al trimestre anterior, una caída mayor a la esperada (-0.3%). Esta es la primera contracción trimestral del PIB desde el tercer trimestre del 2021, y antes de ello desde el segundo trimestre del 2020, cuando se desplomó por la pandemia. Con la caída de 0.55% trimestral, la tasa de crecimiento anual en el cuarto trimestre es de 0.62%. Con el crecimiento de 1.3% en el 2024, Grupo Financiero BASE estima que el PIB per cápita tuvo un crecimiento de 0.52% y aún se ubica 0.52% por debajo de los niveles del 2018.

Desglosando las cifras de la estimación oportuna según los grandes grupos de actividad económica, se observa que la contracción trimestral de 0.55% se concentró en las actividades primarias (-8.89%, su mayor caída desde el segundo trimestre del 1999) y las secundarias (-1.21%, su mayor caída desde el segundo trimestre del 2020). En cambio, las actividades terciarias, también conocidas como el sector de servicios, registraron un crecimiento trimestral de 0.22%. Asimismo, las actividades terciarias fueron las únicas que registraron un crecimiento anual en el cuarto trimestre, creciendo 2.15%. Por el contrario, las actividades primarias mostraron una contracción anual de 4.59% en el cuarto trimestre, mientras que las secundarias cayeron 1.69%. Esta es la mayor caída anual para el sector secundario desde el tercer trimestre del 2020, y viendo más allá de los trimestres de la pandemia, solo se observan contracciones anuales mayores a esta en trimestres de recesiones: 2019, 2009, 2001-2002, 1995, 1986 y 1983.

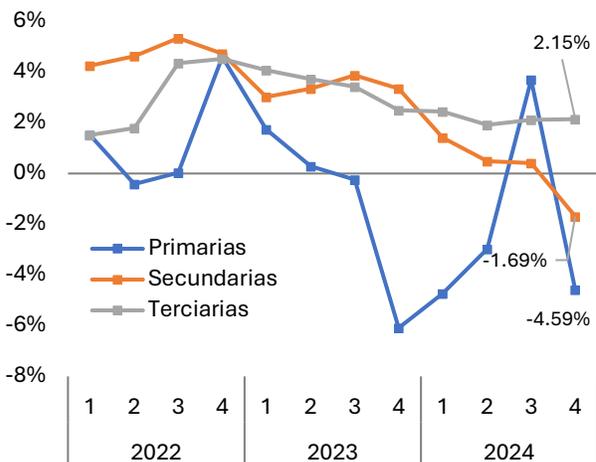
En todo el 2024, el crecimiento de 1.3% fue impulsado por el sector terciario, con un crecimiento de 2.2%. Las actividades secundarias apenas lograron mantenerse en los mismos niveles del 2023, con un crecimiento anual de 0.1%. Por último, las actividades primarias cayeron 2.2% en el año.

Fig. 1. Crecimiento del PIB, variación %



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Fig. 2. PIB por actividad económica var. % anual



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Para el 2025, Grupo Financiero BASE estima que en un escenario central el PIB de México crecerá 0.8%, manteniendo una tendencia de desaceleración pero sin entrar en contracción. Para el 2026 se espera un repunte en la actividad económica con un crecimiento cercano a 2%. Sin embargo, el panorama sigue marcado por una alta incertidumbre, ya que, además de los desafíos internos que enfrenta México, han surgido riesgos externos significativos, particularmente desde Estados Unidos.

CONTEXTO DE LA ECONOMÍA MEXICANA

La economía mexicana enfrenta un escenario complejo al inicio de 2025, marcado por importantes cambios tanto a nivel interno como externo. Tras las elecciones federales de junio de 2024, la Dra. Claudia Sheinbaum, candidata de la coalición encabezada por MORENA, asumió la presidencia en un contexto caracterizado por alta incertidumbre política y económica. El triunfo de MORENA en ambas cámaras del Congreso aseguró la continuidad de la ideología política implementada por Andrés Manuel López Obrador, incluyendo un fuerte protagonismo del Estado en sectores clave de la economía y una creciente participación de las fuerzas armadas en tareas civiles.

Sin embargo, la administración de Sheinbaum también hereda retos considerables, como un nivel de endeudamiento histórico y la necesidad de consolidación fiscal en 2025. El gasto público durante 2024 fue excepcionalmente elevado, impulsado por el último año de gobierno de López Obrador, que priorizó programas sociales y la finalización de proyectos de infraestructura emblema. Este gasto, financiado en gran medida con deuda, llevó el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) al 50.2% del PIB, superando ampliamente el 43.6% al cierre de 2018. Para 2025, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) ha planteado una reducción del endeudamiento a 3.9% del PIB, lo que implica un recorte significativo en el gasto, principalmente en inversión pública, mientras que los gastos obligatorios, como pensiones y servicio de la deuda, continúan creciendo.

A esto se suma la aprobación de la reforma judicial, que permite la elección popular de jueces, magistrados y ministros. Este cambio ha generado preocupación entre los inversionistas debido al potencial debilitamiento del estado de derecho, afectando la protección de derechos de propiedad y la confianza en las instituciones.

En el ámbito externo, el regreso de Donald Trump a la presidencia de Estados Unidos el 20 de enero de 2025 introduce riesgos significativos para México. La agenda "America First" de Trump incluye medidas comerciales proteccionistas, renegociación de tratados comerciales y mayores restricciones a la migración, lo que podría impactar negativamente las exportaciones mexicanas, las remesas y la inversión extranjera. Adicionalmente, en su discurso inaugural designó a los cárteles mexicanos como organizaciones terroristas, lo que podría tensar las relaciones diplomáticas y generar incertidumbre adicional.

La economía mexicana también enfrenta el riesgo de la revisión al Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC) programada para 2026, que podría convertirse en otro factor de presión,

y uno que sin duda será utilizado por el gobierno de Trump como técnica de negociación para asuntos relacionados con la migración y el tráfico de drogas en la frontera.

Respecto a la inflación, esta mostró una moderación durante 2024, cerrando el año en 4.21% anual, comparado con el 4.66% registrado en diciembre del 2023. Aunque la inflación general no registró una disminución significativa, la subyacente cayó de 5.09% a 3.65% en el mismo periodo, lo cual es sin duda una mejora, ya que la tasa subyacente es la mejor medida que se tiene para evaluar la tendencia del nivel de precios. Para 2025, se espera que la inflación general continúe su tendencia a la baja, cerrando en aproximadamente 3.9%, debido a menores presiones inflacionarias en parte por la desaceleración económica en México. No obstante, es importante recordar que persisten factores de riesgo que podrían llevar a la inflación a repuntar, particularmente en el componente no subyacente (productos agropecuarios y energéticos).

En su combate a la inflación elevada, el Banco de México terminó el 2024 con una tasa de interés objetivo de 10.00% tras haber realizado varios recortes por un total de 125 puntos base. Dado que la tasa de interés real ex-ante permanece elevada en 6%, por encima del nivel estimado de la tasa de interés real neutral (entre 1.8% y 3.6%), la Junta de Gobierno del Banco de México considera que hay margen suficiente para seguir relajando su postura monetaria. Se prevé que durante 2025 continúen los recortes en la tasa y con lo que el 2025 podría cerrar en 8.50%.

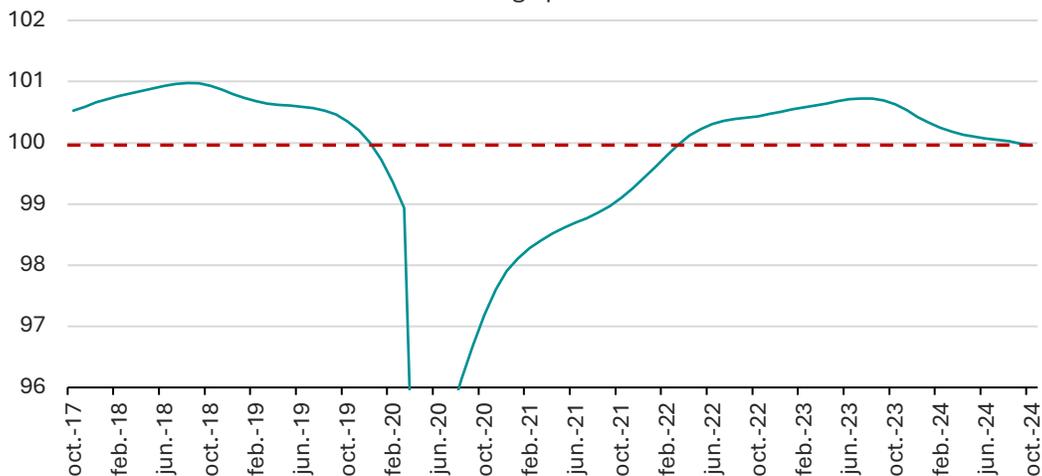
El panorama económico para 2025 está marcado por una combinación de incertidumbre interna y presiones externas. La necesidad de un ajuste fiscal sin duda será un freno para el consumo y la inversión, mientras que los riesgos asociados a la relación con Estados Unidos, el debilitamiento del estado de derecho en México, y las tensiones geopolíticas, introducen aún más obstáculos para el crecimiento económico del país.

Aunque existen factores positivos que podrían impulsar el consumo y la inversión, como la moderación de la inflación y una posible relajación de la política monetaria, México enfrenta un entorno de muchos desafíos, en el que será crucial que el gobierno realice un buen papel como promotor de México, procurando que se fortalezca la confianza en la economía, fomente la inversión y promueva la estabilidad macroeconómica.

Cabe destacar que el sistema de indicadores cíclicos (SIC) que publica el INEGI muestra que, bajo la metodología que emplea la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), la economía de México ya se encuentra en una fase recesiva del ciclo de negocios¹. Esto no implica que México está en recesión, puesto que la otra metodología del SIC muestra que la economía de México aún se encuentra en expansión. Además, no hay aún datos que sugieran una caída significativa y generalizada en la actividad económica.

¹ En octubre del 2024 (dato más reciente), el indicador coincidente disminuyó por quinceavo mes consecutivo, algo que no ocurría desde el periodo de septiembre del 2018 a mayo del 2020, cuando cayó por veinte meses consecutivos. Con esto, el indicador hila dos meses por debajo de la tendencia de largo plazo (100 puntos), de modo que se considera que la economía está en fase recesiva. Además, la clara tendencia a la baja del indicador adelantado sugiere que la fase recesiva del ciclo económico podría continuar en los siguientes meses.

Fig. 3. Sistema de Indicadores Cíclicos: Indicador Coincidente
100 = Tendencia de largo plazo de la economía de México



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

COMPONENTES Y DETERMINANTES DE LA DEMANDA AGREGADA

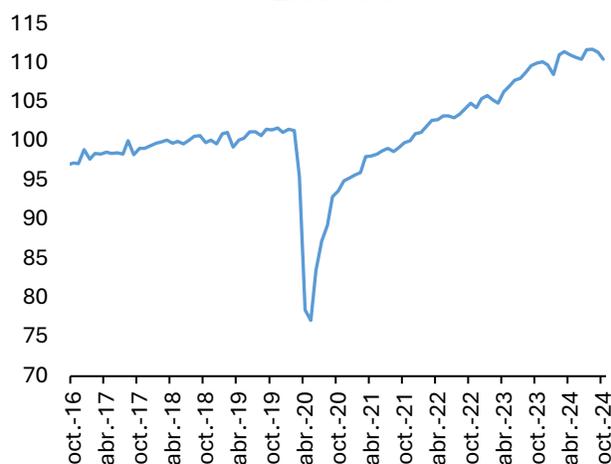
CONSUMO PRIVADO

El consumo privado (de los hogares y las empresas) constituye la mayor parte de la demanda agregada, representando aproximadamente el 71% del PIB de México. El consumo es un indicador clave para evaluar el bienestar económico de la población, ya que es un reflejo de la capacidad de las familias para adquirir los bienes y servicios que satisfacen sus necesidades y mejoran su calidad de vida. Un elevado nivel de consumo es a su vez un reflejo de las diversas variables económicas que lo determinan. La variable principal que determina el consumo es el ingreso, sin embargo, las decisiones de consumo también están influenciadas por factores como la confianza que tienen los consumidores sobre la economía, el nivel de tasa de interés y los cambios de las expectativas sobre el futuro. En un contexto de incertidumbre, como el que se vive actualmente, es probable que los consumidores adopten una postura más cautelosa, lo que podría afectar el nivel de consumo y, por ende, el crecimiento económico.

El indicador mensual del consumo privado en el mercado interior publicado por el INEGI muestra a octubre del 2024 un crecimiento anual de solo 0.50% (Fig. 5), la menor tasa desde que en febrero del 2021 se registró una contracción anual de 5.36%, cuando aún se observaban contracciones debido a la pandemia de COVID-19. En los primeros diez meses del 2024, el crecimiento acumulado respecto al mismo periodo del 2023 es de 3.25%, el menor para un mismo periodo desde el 2020, cuando por la pandemia se registró una contracción de 10.67%. Sin embargo, es importante analizar estas cifras de crecimiento del consumo tomando en cuenta la historia antes de la pandemia. Una vez transcurridos los doce meses después del desplome del consumo a principios del 2020, la base de comparación para el cálculo de las tasas de crecimiento anual era bastante baja, de modo que el indicador comenzó a presentar tasas de crecimiento elevadas. En los años posteriores a la crisis

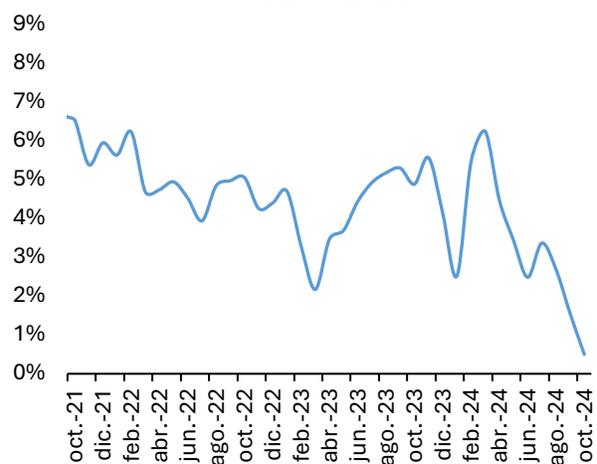
de COVID-19 se observaron tasas de crecimiento tan altas en muchos indicadores económicos, que el crecimiento observado de 3.25% anual en los primeros diez meses del 2024 es considerado bajo. No obstante, entre las caídas del consumo en 2009 y 2020, el indicador solamente registró tasas de crecimiento mayores a 3.25% en 2010 y 2011 (que igualmente correspondían a crecimientos elevados sobre una baja base de comparación). La tasa de crecimiento anual promedio del consumo del 2012 al 2019 fue de 1.93% (en los primeros diez meses de cada año); en este contexto, el crecimiento de 3.25% en los primeros diez meses del 2024 no debería considerarse bajo, e indica que el consumo privado se mantiene resiliente ante un panorama incierto de la economía mexicana.

Fig. 4. Indicador de consumo privado
2013 = 100



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Fig. 5. Indicador de consumo privado
var. % anual



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Ahora, es importante analizar el desempeño del consumo desde una desagregación por el tipo de consumo. El consumo de bienes y servicios nacionales registró en octubre del 2024 una contracción de 0.16%, mientras que el consumo de bienes importados tuvo un crecimiento de 4.14%. Asimismo, el consumo de bienes y servicios nacionales muestra en el acumulado de los primeros diez meses del 2024 un crecimiento anual de 1.21%, mientras que el consumo de bienes importados crece 16.17% en el mismo periodo. Esto es importante, porque significa que la resiliencia del consumo privado en México se debe, en gran medida, a que el consumo de bienes importados se ha mantenido fuerte, y este tipo de consumo puede tener determinantes distintos al consumo de bienes nacionales, siendo el más importante el tipo de cambio. Entre marzo del 2022 y septiembre del 2024, el tipo de cambio se mantuvo por debajo de los 20 pesos por dólar, tras haber superado niveles de 22 pesos por dólar en años anteriores. Esta apreciación del peso frente al dólar hizo que los bienes importados se volvieran más atractivos para los consumidores en México. Ahora que el tipo de cambio se ubica de nuevo por encima de 20 pesos por dólar, es muy probable que empiece a observarse una caída en el consumo de bienes importados. Si esto se materializa, la probabilidad de que México caiga en recesión se incrementará significativamente.

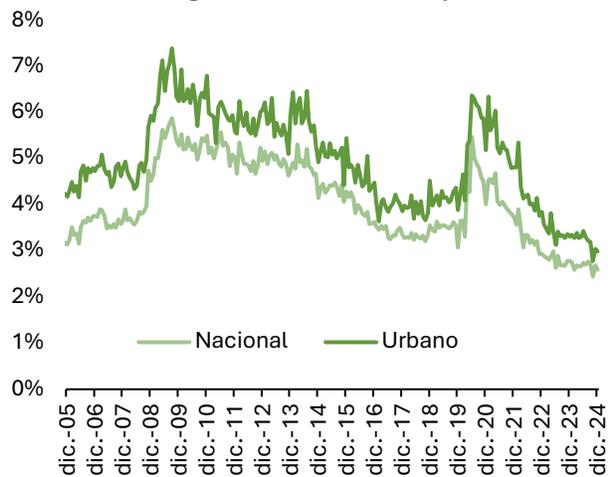
MERCADO LABORAL

La Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) publicada por el INEGI muestra que al cierre del 2024, la Población Económicamente Activa (PEA) se ubicó en un nivel de 60.80 millones de personas, lo cual significa que en el año incrementó en 66 mil personas, equivalente a un crecimiento de 0.11%. Este crecimiento en la PEA se da con un aumento en la población ocupada (“empleada”) de 175 mil personas y una disminución en la población desocupada (“desempleada”) de 109 mil personas. En términos porcentuales, esto significa que el empleo creció 0.30%, y la población desempleada cayó 6.84%.

El aumento de 0.30% en la población ocupada en el 2024 es el menor desde el 2020, ya que en ese año el empleo se desplomó por la pandemia. Previo a eso, la tasa de crecimiento de la población ocupada más baja es la del 2014. Las cifras de empleo formal según el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) muestran algo similar. La variación en el empleo formal en diciembre del 2024 fue de 1.79%, que sin contar las contracciones registradas durante la pandemia, es la mayor caída mensual desde diciembre del 2018. Es decir, supera la caída observada en diciembre del 2019, cuando se tuvo una recesión. Estas cifras son preocupantes y sugieren que la economía podría encontrarse cerca de entrar en un estancamiento o recesión. Asimismo, la tendencia en la tasa de crecimiento anual también parece mostrar que pronto se podrían registrar tasas negativas. Sin embargo, es importante considerar que la desaceleración también se da en un momento en que la tasa de desempleo se ubica cerca de mínimos históricos.

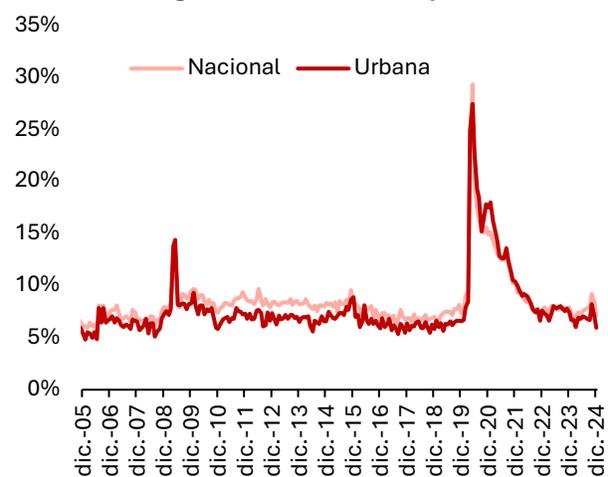
Al cierre del 2024 la tasa de desocupación o desempleo nacional se ubicó en 2.59%, una mejora respecto a la tasa de 2.78% registrada al cierre del 2023. Desde que comienza la serie en el 2005, solamente en dos ocasiones se han registrado tasas de desempleo menores a la de 2.59% en diciembre del 2024, y ambas fueron en el mismo año: febrero del 2024 (2.59%) y octubre del 2024 (2.44%, el mínimo histórico). Por su parte, la tasa de desempleo urbano, que es un indicador más preciso que la tasa de desempleo nacional ya que refleja de mejor manera las dinámicas del mercado laboral en las ciudades, donde se concentra la mayor actividad económica formal, cerró el 2024 en un nivel de 2.99%. Esta es la menor tasa desde octubre del 2024 (cuando se registró el mínimo histórico) y previo a eso no hay registro de una tasa más baja. Además, la tasa de subocupación también mostró una mejora en el año, pasando de 7.90% en diciembre del 2023 a 7.10% en diciembre del 2024, la menor tasa desde marzo del 2024. Esto es importante, ya que además de que existe creación de empleo, los empleos que se crean son, en promedio, cada vez mejores, ya que menos personas requieren de trabajo adicional para satisfacer sus necesidades.

Fig. 6. Tasas de desocupación



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Fig. 7. Tasas de subocupación

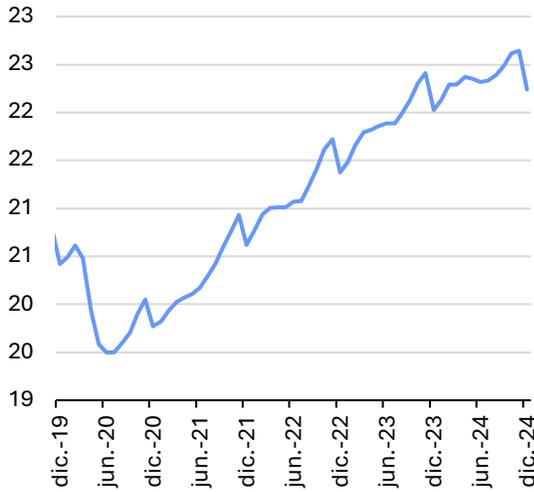


Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Cuando las tasas de desempleo son muy bajas es común observar una desaceleración en la creación de nuevos empleos. Esto se debe a que la mayoría de las personas ya están empleadas, lo que limita el número de trabajadores disponibles para ocupar nuevas vacantes. Este fenómeno suele interpretarse como una señal de que la economía está operando cerca de su nivel de pleno empleo. Esto también puede evidenciarse en mayores presiones salariales, ya que las empresas compiten por un grupo reducido de trabajadores. Las cifras del IMSS muestran que el salario base de cotización promedio sigue creciendo a tasas elevadas, registrando en diciembre un crecimiento anual de 9.20%.

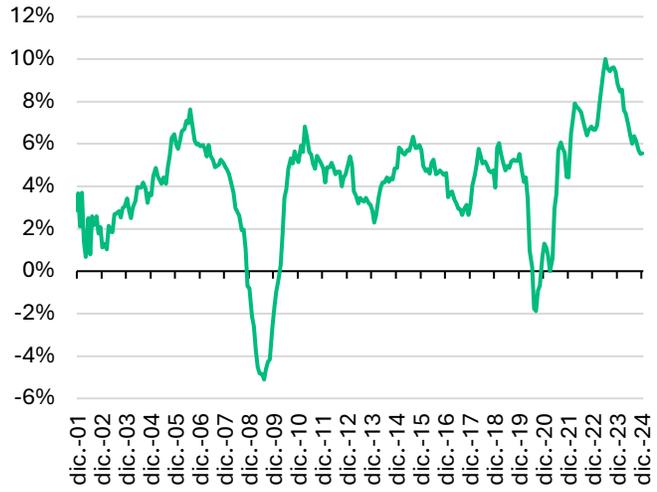
Con los datos de salario y empleo del IMSS se puede obtener una estimación del comportamiento de la masa salarial real, multiplicando el salario base de cotización promedio por el total de puestos de trabajo asegurados ante el instituto. En el 2024, el empleo formal creció 0.97% y el salario base real (ajustado por inflación) aumentó 4.56%, resultando en un incremento de la masa salarial real de 5.58%. En el 2024, la tasa de crecimiento promedio de la masa salarial real se ubicó en 6.74%. Si bien esta tasa de crecimiento queda lejos del promedio de 8.84% en 2023, el crecimiento de la masa salarial real sigue siendo elevado en comparación con los niveles previos a la pandemia. En 2019, año de recesión en México, la masa salarial real mostró un incremento promedio de 5.29%, mientras que en 2018 registró uno de 4.85%. De hecho, posterior a las contracciones observadas durante la Gran Recesión y antes de la crisis de la pandemia en 2020, la tasa de crecimiento anual más alta fue de 6.82% en marzo del 2011. En este contexto, el crecimiento promedio de 6.74% en 2024, o incluso la tasa de crecimiento anual puntual de 5.58% en diciembre del 2024, es considerada elevada.

Fig. 8. Puestos de trabajo afiliados al IMSS. Millones de personas



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Fig. 9. Masa salarial real según cifras del IMSS. var. % anual



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

REMESAS

Otro determinante importante para el crecimiento del consumo privado en México son las remesas, que son los recursos que personas en el extranjero, principalmente en Estados Unidos, envían a sus familias en México. En noviembre de 2024, las remesas crecieron 10.63% anual, alcanzando un flujo acumulado de los últimos 12 meses (diciembre 2023 a noviembre 2024) de 65,014.71 millones de dólares, un nuevo máximo histórico y un aumento de 0.81% respecto al acumulado de los 12 meses previos.

Los datos de entradas de remesas las publica el Banco de México en dólares estadounidenses, pero lo relevante para la economía de México y los hogares es el crecimiento del poder adquisitivo de estas remesas. Cuando se deprecia el peso frente al dólar, los receptores de remesas están obteniendo más pesos por una misma cantidad de dólares. En este sentido, debido a una depreciación anual del peso de 17.08% en noviembre de 2024, las remesas medidas en pesos mexicanos crecieron 29.53% anual. Ajustando por inflación, el poder adquisitivo de las remesas creció 23.89% anual en el mismo mes (Fig. 11). Este incremento refleja una mejora sustancial en el ingreso disponible de los hogares, lo cual tiende a impulsar el consumo privado. Sin embargo, este efecto positivo dependerá de la continuidad de estas condiciones favorables en el mercado cambiario y la inflación.

Fig. 10. Flujo de remesas acumuladas en los últimos 12 meses, miles de millones de dólares

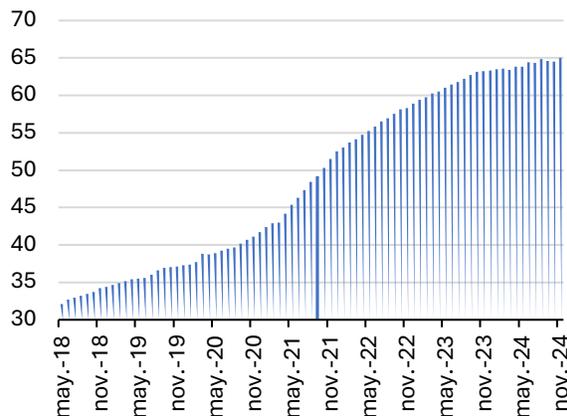
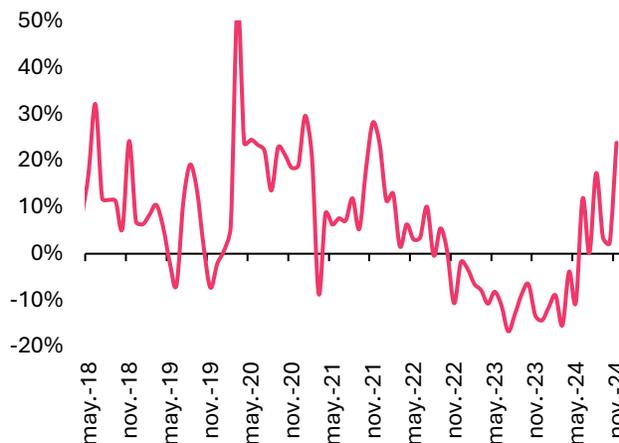


Fig. 11. Crecimiento anual de la entrada mensual de remesas



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Banxico, INEGI Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Banxico, INEGI

Grupo Financiero BASE estima que las remesas en dólares hayan crecido 3.8% en el 2024, y que su poder adquisitivo haya crecido 2.9%. Para 2025, se estima que las remesas en dólares crezcan 3.3%, con un tipo de cambio promedio de 19.50 pesos por dólar y una inflación de 4.1% anual, que darían un crecimiento del poder adquisitivo de las remesas de 5.1% anual. Sin embargo, persisten los riesgos de debilitamiento del mercado laboral en Estados Unidos y las posibles restricciones al envío de remesas bajo la nueva administración de Trump. Dado que las remesas representaron cerca del 2.6% del PIB en 2024, cualquier disminución significativa impactaría negativamente el crecimiento económico de México.

Según cifras del reporte “New Americans in the United States” elaborado por el American Immigration Council, en Estados Unidos hay un total de 46.12 millones de migrantes viviendo en el país. De estos, se estima que 23.1% son mexicanos, es decir, aproximadamente 10.65 millones de mexicanos viviendo en Estados Unidos. De estos, se estima que cerca de 4 millones de mexicanos están en Estados Unidos de manera ilegal y corren el riesgo de ser deportados por las políticas migratorias del presidente Trump. No obstante, es importante hacer una distinción entre el discurso de Trump y sus actos. La primera administración de Trump podrá ser conocida popularmente por tener mano dura con los migrantes, pero las cifras de la Oficina de Estadísticas de Seguridad Nacional del Departamento de Seguridad Nacional de Estados Unidos muestran que durante su primera administración (2017-2021) hubo menos deportaciones que en cada una de las dos administraciones de Obama (2009-2012 y 2013-2016).

Aunque las remesas puedan no verse tan afectadas, ligeras disminuciones en los flujos podrían tener consecuencias importantes para muchos hogares en México, particularmente en las entidades altamente dependientes de las remesas. Tomando las cifras de PIB por entidad federativa, disponibles para el 2023, y las remesas que cada una de ellas recibió en ese año convertidas a pesos, se puede obtener una medida de qué tan dependientes son sus economías de las remesas. Las cifras del 2023 muestran que las cinco entidades más vulnerables, según el porcentaje que las remesas representan de su PIB, son Chiapas (15.57%), Guerrero (13.76%),

Michoacán (10.90%), Zacatecas (10.57%) y Oaxaca (9.83%). Además, estos porcentajes son muy elevados en comparación con el porcentaje que representan las remesas totales del PIB de México, que en 2023 fue de 3.53%.

Tabla 1. Remesas como porcentaje del PIB, cifras del 2023

	Entidad Federativa	Remesas como % del PIB		Entidad Federativa	Remesas como % del PIB
1	Chiapas	15.57%	17	Veracruz	3.37%
2	Guerrero	13.76%	18	Querétaro	2.90%
3	Michoacán	10.90%	19	Sinaloa	2.86%
4	Zacatecas	10.57%	20	Estado de México	2.68%
5	Oaxaca	9.83%	21	Chihuahua	2.29%
6	Nayarit	7.09%	22	Tamaulipas	2.07%
7	Guanajuato	6.83%	23	Baja California	2.05%
8	Morelos	6.04%	24	Coahuila	1.58%
9	Durango	5.99%	25	Yucatán	1.52%
10	Hidalgo	5.71%	26	Sonora	1.52%
11	Puebla	5.08%	27	Distrito Federal	1.45%
12	San Luis Potosí	4.91%	28	Quintana Roo	1.38%
13	Colima	4.14%	29	Baja California Sur	1.34%
14	Jalisco	3.98%	30	Nuevo León	1.04%
15	Aguascalientes	3.93%	31	Tabasco	0.97%
16	Tlaxcala	3.89%	32	Campeche	0.52%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Banxico, INEGI

INVERSIÓN FIJA

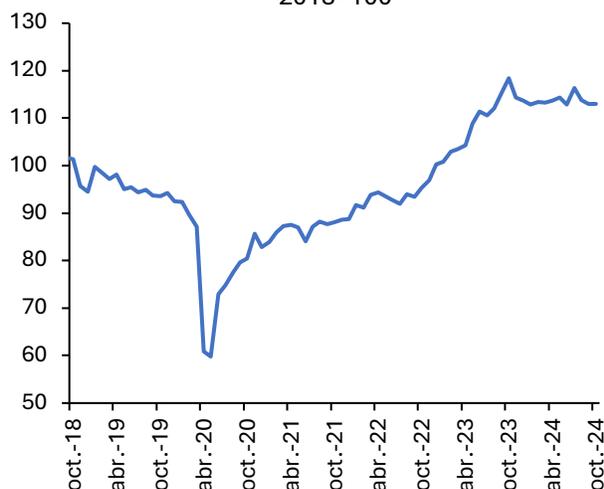
La inversión fija desempeña un papel clave en el desarrollo de una economía, ya que implica la adquisición de bienes duraderos como maquinaria y equipo, y la construcción de infraestructura, los cuales incrementan la capacidad productiva del país y aumentan el potencial de crecimiento futuro para la economía. Además, este tipo de inversión genera beneficios directos para la población, ya que promueve la creación de empleo, mejora los ingresos y en general eleva el nivel de bienestar.

El dato de inversión fija bruta más reciente es de octubre del 2024, en donde se registró una contracción anual de 4.52%. Esta es la segunda contracción consecutiva, después de que en septiembre se registrara la primera caída del indicador desde febrero del 2021, cuando aún se observaban las contracciones por el efecto de la pandemia.

El mayor deterioro en la inversión se ha dado en los componentes de construcción, particularmente la no residencial. La inversión total en construcción registró en octubre una caída anual de 11.64%, que es la mayor contracción que sufre este tipo de inversión desde diciembre del 2020. Desglosando por el tipo de construcción, la residencial presentó en octubre una caída anual de 3.52% (la mayor desde abril del 2023), mientras que la no residencial sufre una contracción anual de 16.34% (la mayor desde septiembre del 2020).

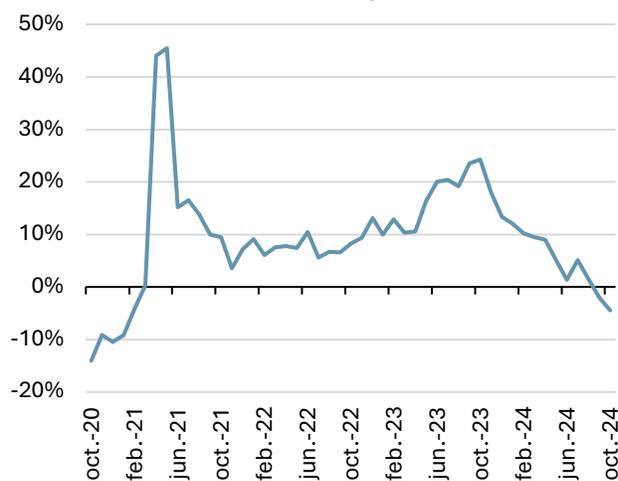
Es importante destacar que la caída en la inversión, especialmente en la construcción, se debe en gran parte a un efecto base tras el fuerte crecimiento que se tuvo en periodos previos. Entre mayo de 2023 y abril de 2024, la construcción registró un crecimiento anual promedio de 21.23%, alcanzando un máximo histórico en octubre de 2023. En este contexto, no sorprende que al transcurrir doce meses desde ese máximo histórico se observa una contracción anual. De hecho, el indicador se ubica relativamente estable (Fig. 12), promediando un nivel de 113.72 puntos en los últimos doce meses, y en octubre se ubicó en 113.06 puntos, pero aunque el nivel de inversión se mantenga en niveles relativamente altos, la comparación con los periodos anteriores de alto crecimiento genera tasas negativas en los indicadores anuales. Esto puede distorsionar la percepción del desempeño económico general y, en consecuencia, afectar la confianza de los inversionistas y los consumidores. Por lo tanto, aunque el efecto base es un fenómeno matemático, sus implicaciones pueden repercutir tanto en el dato de crecimiento, como en la dinámica económica y en las expectativas de crecimiento futuro.

Fig. 12. Inversión Fija Bruta
2018=100



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Fig. 13. Tasa de crecimiento anual de la Inversión Fija Bruta



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

En los primeros diez meses del 2024, el indicador de inversión fija bruta acumula un crecimiento anual de 4.44%, pero este definitivamente disminuirá una vez registrados los datos de noviembre y diciembre. Así, es posible que en el 2024 el indicador de inversión fija bruta haya crecido alrededor de 3.5%, después de los crecimientos de 8.16 en 2022 y de 16.54% en 2023. Para 2025 la inversión podría seguir un crecimiento bajo, como consecuencia de la cautela entre los inversionistas, tanto locales como extranjeros, puesto que a nivel interno persiste la incertidumbre sobre la reforma judicial y a nivel externo, las amenazas de aranceles de Trump podrían frenar proyectos de inversión y reinversión de utilidades en México. Con esto, el crecimiento de la inversión fija bruta podría estar alrededor del 1% anual.

INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA

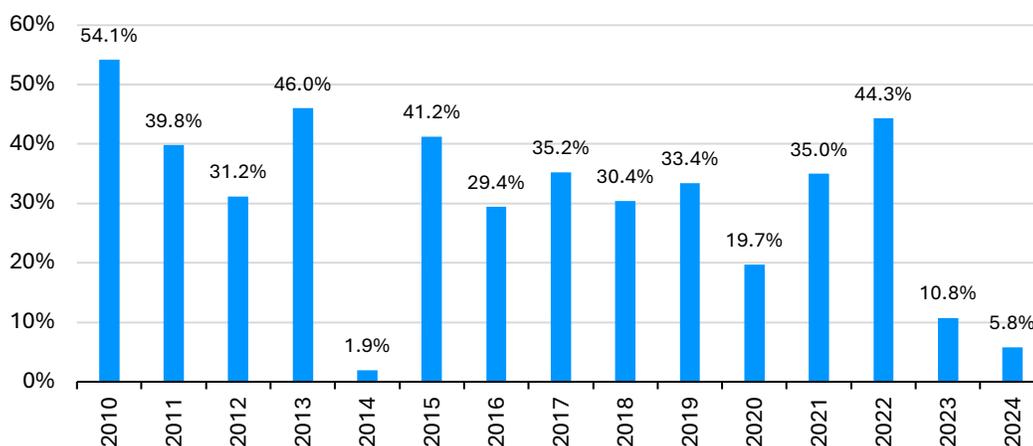
La inversión extranjera directa (IED) es un factor clave para el desarrollo económico de México, ya que impulsa el crecimiento, genera empleo y moderniza sectores como el automotriz,

manufacturero y tecnológico, en los que México busca ser más competitivo en el comercio internacional. Asimismo, la llegada de capital extranjero también refleja confianza en la estabilidad macroeconómica del país; es por eso por lo que factores como seguridad y certeza jurídica son fundamentales para atraer inversión del extranjero.

Según cifras de la Secretaría de Economía, en los primeros tres trimestres del 2024, México recibió 35,738 millones de dólares en inversión extranjera directa (IED), un máximo histórico para este periodo y un crecimiento del 8.54% respecto a 2023. Sin embargo, al comparar con cifras revisadas, el aumento fue de solo 1.45%, el más bajo desde 2020.

El 86.03% de la IED provino de reinversión de utilidades, con un crecimiento del 14.02%, mientras que las nuevas inversiones solo representaron 5.77%, su nivel más bajo desde 2014 (Fig. 14), con una caída del 45.61%. Esto es muy probablemente un reflejo de los obstáculos que presentan los factores de la incertidumbre política, la falta de infraestructura adecuada en servicios básicos como electricidad y agua, y la pérdida de calidad institucional y confianza sobre la economía mexicana.

Fig. 14. Nuevas Inversiones como porcentaje de la IED total. Cifras acumuladas en primeros tres trimestres



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de Banxico

El bajo crecimiento de las nuevas inversiones en México es preocupante, ya que refleja una falta de aprovechamiento del *nearshoring*, algo que ha beneficiado a otras economías emergentes. El hecho de que solo 5.77% de la IED provenga de nuevas inversiones –su nivel más bajo desde 2014– indica que el flujo de capital extranjero se está concentrando en la reinversión de utilidades de empresas ya establecidas, en lugar de atraer nuevas compañías que puedan generar empleo y fortalecer la competitividad del país. Ante esto, es fundamental que el gobierno de México genere las condiciones necesarias para atraer inversión, ya que de no hacerlo está perdiendo terreno frente a otras economías que sí están captando el interés de los inversionistas en el contexto del *nearshoring*—incluso Estados Unidos, con mano de obra mucho más costosa, pero infraestructura suficiente y estabilidad, se está posicionando como un destino más atractivo para la relocalización de empresas.

COMERCIO EXTERIOR

En México las exportaciones totales explican el 37.97% del PIB de acuerdo con datos del 2024 al tercer trimestre y su crecimiento está respaldado por el comercio con sus socios de Norteamérica. Hasta noviembre del 2024, las exportaciones no petroleras de México representaron el 95.4% del total, con un crecimiento acumulado anual de 5.07%. Esto se debió a que las exportaciones no petroleras enviadas a Estados Unidos acumulan un crecimiento de 6.0%, mientras que las enviadas al resto del mundo solo crecieron 0.3% en el mismo periodo. Tan solo las exportaciones acumuladas de automóviles a Estados Unidos entre enero y noviembre crecieron 6.3%, mientras que al resto del mundo se contrajeron 10.1%.

México es la economía latinoamericana con el mayor grado de complejidad económica de acuerdo con el Atlas de Complejidad Económica de Harvard, ocupando el lugar 21, seguido de Costa Rica que se ubica en la posición 50 del ranking. Las únicas tres economías emergentes que superan a México de acuerdo con el índice de complejidad son Hungría en la posición 13, China en la 18 y Rumanía en la 20. Esto implica que las exportaciones de México son de mayor complejidad que la mayoría de las economías emergentes (excepto las ya mencionadas) y muestran una estructura similar a las de economías avanzadas como Finlandia en la posición 19, Francia en la posición 22 e Israel en la posición 23.

La alta complejidad económica de México se debe a la especialización y estrecha relación en las cadenas de suministro con Estados Unidos, en sectores como fabricación de vehículos, maquinaria industrial y equipo y maquinaria eléctrica, en los que las exportaciones de México compiten directamente con economías avanzadas como Alemania y Japón. Esto le da a México ventaja, pues Estados Unidos no podría sustituir fácilmente lo que importa desde México. Sin embargo, esto no elimina el riesgo de los aranceles, pues Estados Unidos tiene poder casi monopsónico sobre México, que Trump puede utilizar para conseguir otros objetivos como detener la migración de personas indocumentadas y el flujo de sustancias ilícitas. Además, Trump podría utilizar los aranceles para incrementar la recaudación tributaria y disminuir el déficit fiscal de Estados Unidos, que se encuentra en niveles máximos en registro.

Trump amenazó con imponer un arancel general de 25% a las importaciones provenientes de México desde el primer día de su mandato. No lo hizo y en su lugar dijo que podría imponerlo a partir del primero de febrero. Cabe destacar que Trump solicitó a su equipo un informe detallado para el día primero de abril sobre los beneficios que el T-MEC ha dado a Estados Unidos. El hecho que haya aplazado la decisión del arancel es algo positivo, pues muestra que Trump podría estarlo usando como palanca para otros objetivos, pero que realmente no tiene la intención de imponerlo o al menos no en esa magnitud y a todos los productos. No sería algo raro en Trump que no cumpliera su amenaza. En la campaña para su primer mandato amenazó con un arancel de 30% a todas las importaciones provenientes de México. Este arancel nunca se materializó. En su primer mandato, Trump se enfocó en iniciar una guerra comercial (que aún sigue) con China. Debido a esta guerra comercial y a los efectos de la pandemia sobre las cadenas de suministro, México es ahora el principal proveedor de importaciones de Estados Unidos.

En el remoto escenario de imposición de arancel general de 25% a las importaciones provenientes de México, subiría el precio de los productos de México en Estados Unidos y su cantidad demandada bajaría. Se estima que por cada 1% que sube el precio de las exportaciones, estas caen 1.33%. Si solamente la mitad del arancel se traslada a los consumidores en Estados Unidos, las exportaciones mexicanas caerían 12%. Esto se vería reflejado en una contracción del PIB de 4.4%, manteniendo todo lo demás constante. La caída no solamente se registraría en el 2025, pues se iría profundizando en la medida que el arancel durara más tiempo. Esta profundización sería por el desacoplamiento de las cadenas de suministro de México y Estados Unidos, así como del efecto dominó sobre el resto de la economía.

El impacto sobre el empleo sería severo. Hasta septiembre del 2023, la industria manufacturera de exportación (establecimientos con programa IMMEX) empleó a 2,932,291 personas, esto es 13.04% del empleo formal registrado ante el IMSS en la misma fecha. La mayor parte de este empleo (35.27%) es en la industria de fabricación de equipo de transporte, seguido de la fabricación de equipo de computación con 12.61% y la industria del plástico y hule con 7.30%. Estas tres industrias concentran el 55.18% del empleo en la manufactura de exportación. Por su parte, la manufactura de exportación está integrada por 5,195 establecimientos, de los cuales el 21.62% son de fabricación de equipo de transporte, 11.78% de la industria del plástico y hule y 10.13% de fabricación de productos metálicos, explicando estas tres industrias el 43.52%.

El impacto sobre la economía mexicana no sería heterogéneo a escala regional, afectando principalmente a estados cuyas exportaciones representan una alta proporción de su PIB, como: Chihuahua en el que las exportaciones representan 144.6% del PIB, Coahuila con una proporción de 111.2% de exportaciones a PIB, Baja California con 97.8%, Tamaulipas con 83.2%, Campeche con 80.1%, Aguascalientes con 61.4%, San Luis Potosí con 55.4%, Sonora con 50.3%, Guanajuato con 49.9%, Querétaro con 49.9%, Nuevo León con 48.3% y Puebla con 40.8%. Estos estados explican el 80.2% de las exportaciones totales de México.

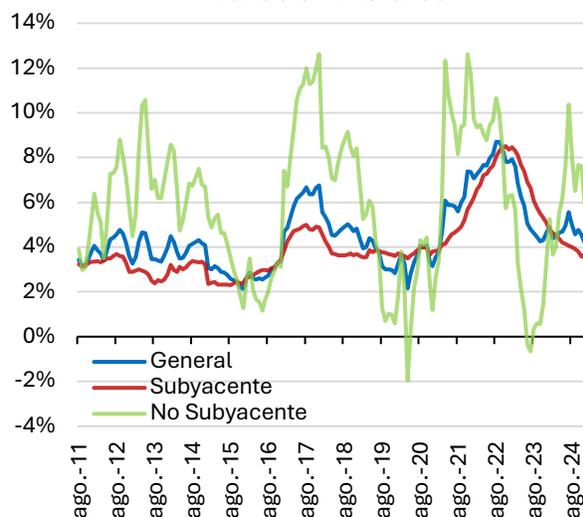
Con un fuerte arancel, las empresas extranjeras ya no tendrían incentivos para reinvertir sus utilidades en México e instalar nuevas plantas. También se daría un efecto indirecto sobre la manufactura, con los proveedores de las empresas exportadoras. Igual en el sector servicios. Con todo esto, la economía mexicana podría caer en una depresión. Se daría un cambio estructural y no solo coyuntural, puesto que un arancel de 25% implicaría que en la práctica no existe un tratado comercial. Con lo anterior, se darían recortes en la calificación crediticia de la deuda soberana de México. Sería un escenario muy negativo, del que México tardaría años en recuperarse. Sin embargo, es un escenario muy poco probable, puesto que las cadenas de suministro de ambos países están estrechamente ligadas y un arancel general de 25% a los productos de México causarían fuertes presiones en precios en Estados Unidos. Sin embargo, existe una alta probabilidad que Estados Unidos implemente aranceles en productos específicos de México. Para otros países, la probabilidad de imposición de un arancel general es más alta, ya que el impacto sobre la economía de Estados Unidos sería mucho menor. Esto implica que México podría ser sujeto de aranceles, pero de mucho menor escala que los que podría imponer Estados Unidos a otros países. Así, la retórica proteccionista de Trump podría darle nuevamente a México la oportunidad

de crecimiento económico, tal como sucedió en su primer mandato en el que inició la guerra comercial con China.

INFLACIÓN Y POLÍTICA MONETARIA

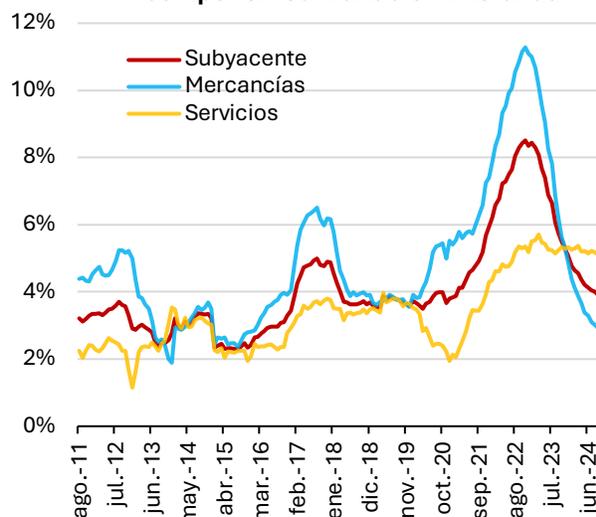
La inflación en México inició el año con señales mixtas, pues algunos componentes apuntan a una desaceleración como los servicios (particularmente los de vivienda y otros servicios), dentro del componente subyacente y los agropecuarios (especialmente frutas y verduras) dentro del componente no subyacente. Sin embargo, en otros rubros, como las mercancías (tanto alimenticias como no alimenticias) dentro del componente subyacente, se observa que la tendencia de desaceleración registrada durante 2024 podría haber llegado a su límite.

Fig. 15. Tasas de inflación. Variación interanual



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Fig. 16. Inflación subyacente y sus componentes. Variación interanual



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Cabe recordar que el componente subyacente es considerado como la inflación medular, pues determina la trayectoria de la inflación general en el mediano y largo plazo, al excluir los productos con precios de mayor volatilidad. Por el contrario, el componente no subyacente, sí incluye bienes con precios más volátiles y sobre los que la política monetaria tiene poco efecto.

En la primera quincena de enero, de acuerdo con el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC), la inflación general se desaceleró a 3.69% anual, su nivel más bajo desde la segunda quincena de febrero del 2021. Al interior, la inflación no subyacente también registró una fuerte desaceleración para ubicarse en 3.60% anual, su menor nivel desde la segunda quincena de febrero del 2024. Esta desaceleración se debió principalmente a menores presiones en los agropecuarios, particularmente por la caída en los precios de frutas y verduras. No obstante, los energéticos muestran mayores presiones, debido a: 1) presiones al alza en los precios internacionales del petróleo ante la expectativa de una menor oferta global, en un periodo donde la demanda se mantiene fuerte ante las condiciones climáticas más frías de lo esperado en el hemisferio norte y a

las últimas sanciones de Estados Unidos dirigidas al sector energético de Rusia, 2) el ajuste al alza en las tarifas de electricidad realizado al inicio del año y, 3) al aumento del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS), al comienzo del 2025.

En contraste, el componente subyacente registró una inflación anual de 3.72%, la mayor tasa desde la segunda quincena de octubre del 2024, con lo que hiló tres quincenas de aceleración. Este desempeño es preocupante pues indica un agotamiento en la desaceleración lograda el año pasado. Las mercancías, tanto alimenticias como no alimenticias, están siendo particularmente presionadas al alza ante una mayor volatilidad en el tipo de cambio. Las mayores presiones se relacionan con la depreciación del peso y la posibilidad que el tipo de cambio siga subiendo. Esto suele afectar tanto a mercancías alimenticias como no alimenticias debido al aumento en los costos de importación, pues muchas mercancías alimenticias dependen de insumos o productos traídos del extranjero, mientras que las mercancías no alimenticias (particularmente bienes duraderos y semiduraderos) también son sensibles a las variaciones en el tipo de cambio. Cabe recordar que el tipo de cambio mostró una notable volatilidad en el cierre del año 2024 y a comienzos del 2025, alcanzando un máximo de 20.9072 pesos por dólar el 31 de diciembre. Esto ocurrió tras los resultados de las elecciones en Estados Unidos, que dieron a Donald Trump el triunfo. La incertidumbre aumentó debido a las amenazas de Trump de imponer un arancel del 25% a las importaciones provenientes de México tras su toma de protesta el 20 de enero. No obstante, estas presiones pueden verse limitadas si los servicios continúan con una desaceleración gradual, particularmente, en los servicios de vivienda y otros servicios.

A tasa quincenal, la inflación general se ubicó en 0.20%, mostrando un repunte tras el 0.04% de la segunda quincena de diciembre. Es importante mencionar que este comportamiento suele observarse al inicio del año, ya que diciembre frecuentemente presenta una moderación en las tasas de inflación, particularmente en su segunda quincena. No obstante, aunque el dato de la primera quincena de enero siguió este patrón al superar el nivel de la quincena previa, es relevante señalar que se trata de la menor inflación registrada para una quincena igual desde 2019. Además, el dato se ubicó muy por debajo de las expectativas del mercado, que anticipaba mayores presiones inflacionarias al comienzo del año (0.27% quincenal).

En resumen, el resultado de la primera quincena de enero sugiere que la inflación está mostrando un mejor desempeño y podría cerrar en 3.9% anual en diciembre de 2025, acercándose cada vez más al objetivo del 3% del Banco de México. Con esto, el Banco de México podría seguir recortando la tasa de interés, inclusive en 50 puntos base el 6 de febrero y cerrar el año en 8.5%.

RIESGOS PARA EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

El panorama para el crecimiento económico de México está marcado por una alta incertidumbre, derivada de factores tanto internos como externos. A nivel interno, la implementación de políticas públicas y reformas estructurales plantea riesgos sobre la estabilidad económica y el ambiente de inversión, mientras que a nivel externo, las condiciones del mercado global, la política monetaria en Estados Unidos y la alta probabilidad de fuertes tensiones comerciales generan desafíos

adicionales. A continuación se abordan los factores de riesgo más importantes de manera más detallada:

Riesgos internos

1. **Reformas y la política económica de Sheinbaum.** La administración de la presidenta Claudia Sheinbaum ha implementado y promovido políticas económicas y reformas que han generado controversia por sus posibles efectos negativos en el crecimiento y el desarrollo económico de México. Desde antes de asumir el cargo, Sheinbaum fue una figura clave en apoyar la agenda política y económica de su predecesor, Andrés Manuel López Obrador, y el partido MORENA. La política pública de AMLO y Sheinbaum sostienen un supuesto enfoque redistributivo, con aumentos en programas sociales y subsidios, pero carecen de una estrategia para crear un entorno de negocios favorable para los empresarios y fomentar la inversión productiva y el crecimiento económico.
2. **Recorte en el gasto público.** Las finanzas públicas siguen siendo un factor preocupante y un freno importante para el desarrollo económico de México. El gobierno federal se vio obligado a recortar el gasto público en el 2025 después de que incurriera en un nivel de endeudamiento histórico en el 2024. Sin embargo, el gobierno tiene poco espacio para maniobrar con el presupuesto, ya que una gran parte consiste en gastos ineludibles, de modo que los recortes en el gasto se dieron principalmente en la inversión física. Además, el plan de ingresos y gastos que se planteó y aprobó para el 2025 está basado en supuestos muy optimistas y depende de que se tenga un nivel de recaudación históricamente elevado. De no lograrse estos supuestos, el gobierno tendría que contraer más deuda o reducir más el gasto.
3. **Desaceleración en inversión y creación de empleo.** La desaceleración en la creación de empleo (formal e informal) y la contracción en la inversión fija bruta representan graves desafíos para la economía mexicana, ya que ambos factores son esenciales para sostener el crecimiento económico. La menor creación de empleo reduce los ingresos de los hogares, limita el consumo y afecta el bienestar de la población, mientras que la contracción de la inversión fija bruta afecta la capacidad productiva, frena el crecimiento futuro y debilita la competitividad de México.

Riesgos externos

1. **Administración de Trump.** El regreso de Donald Trump a la presidencia de Estados Unidos representa un desafío significativo para la economía de México, especialmente por su postura agresiva y su estrategia de presión hacia el país para abordar cuestiones en las que considera que México no juega un rol favorable para su agenda. Trump ha demostrado en el pasado su disposición a utilizar amenazas de imponer aranceles como una herramienta de negociación, buscando que México adopte medidas más estrictas en la gestión migratoria y el combate al tráfico de drogas, particularmente por la crisis del fentanilo por la que

atraviesa la población de Estados Unidos. Este tipo de discurso y estrategia generan incertidumbre en las relaciones comerciales y en la economía mexicana en general.

El presidente Trump comentó que comenzando el día primero de febrero impondrá aranceles del 25% a las importaciones mexicanas, y habló sobre comenzar las negociaciones para la revisión al TMEC, aunque esta revisión se tiene planeada para el 2026. Además del daño que la imposición de aranceles le ocasionaría a ambos países, la pura amenaza de aranceles debilita la confianza de los empresarios y desincentiva la inversión extranjera en México, afectando la creación de empleo y el crecimiento económico.

También destacó la orden ejecutiva firmada por Trump en su primer día como presidente, en la que dio inicio al proceso para que el Departamento de Estado designe a los cárteles de narcotráfico como organizaciones terroristas extranjeras. Esto le da una base al gobierno de los Estados Unidos para utilizar medidas como sanciones, controles financieros y restricciones migratorias. Aunque aún no se conocen las medidas que vaya a tomar la administración de Trump ni el alcance que ellas puedan tener, el presidente sí reconoció que esta medida no sería del agrado de México.

En última instancia, la administración de Trump supuestamente busca que México asuma una mayor responsabilidad en garantizar la seguridad de su lado de la frontera, colaborando para prevenir tanto el cruce ilegal de migrantes hacia Estados Unidos como el tráfico de drogas.

- 2. Situación económica de los Estados Unidos.** Para el 2025 se espera una desaceleración en el crecimiento económico de Estados Unidos. Los miedos de una recesión parecen haberse disipado, y la inflación en Estados Unidos se ha moderado, disminuyendo de 3.4% en diciembre del 2023 a 2.9% en diciembre del 2024. Sin embargo, existe mucha incertidumbre ante las políticas de Trump, particularmente en materia comercial. Con la inflación convergiendo a 2% y el mercado laboral resiliente, la Reserva Federal se mantiene en pie para seguir realizando recortes a la tasa de interés, pero la imposición de aranceles a mercancías importadas de México, Canadá y China pondría presiones al alza en los precios. Por otro lado, Trump posiblemente intentará realizar recortes en los impuestos, lo cual podría dar un impulso a la actividad económica, aunque esto no sería hasta el 2026 y conlleva un nivel de endeudamiento bastante elevado para Estados Unidos.

Gabriela Siller Pagaza, PhD
Directora de Análisis Económico-Financiero
gsiller@bancobase.com
Tel. 81512200 ext. 2231

Alfredo Sandoval Jaime
Analista Económico-Financiero
asandovalj@bancobase.com

El presente documento ha sido elaborado por Grupo Financiero BASE para fines EXCLUSIVAMENTE INFORMATIVOS y basado en información y datos de fuentes consideradas como fidedignas. Sin embargo, Banco Base NO asume responsabilidad alguna por cualquier interpretación, decisión y/o uso que cualquier tercero realice con base en la información aquí presentada. La presente información pretende ser exclusivamente una herramienta de apoyo y en ningún momento deberá ser utilizada por ningún tercero para fines políticos, partidistas y/o cualquier otro fin análogo.