



PERSPECTIVA ECONÓMICA DE  
**MÉXICO**

JULIO 2025



## TABLA DE CONTENIDOS

RESUMEN EJECUTIVO .....	3
CRECIMIENTO EN SEGUNDO TRIMESTRE DE 2025 .....	4
EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA.....	5
SECTOR SERVICIOS .....	7
CONSUMO .....	7
EMPLEO .....	8
REMESAS .....	11
SECTOR INDUSTRIAL .....	12
COMERCIO .....	17
DESEMPEÑO DE LAS EXPORTACIONES EN EL PRIMER SEMESTRE DEL 2025 .....	17
ARANCELES IMPUESTOS POR ESTADOS UNIDOS A LAS EXPORTACIONES MEXICANAS.....	18
FINANZAS PÚBLICAS .....	24
INFLACIÓN.....	29
CONCLUSIÓN Y EXPECTATIVAS.....	32

## RESUMEN EJECUTIVO

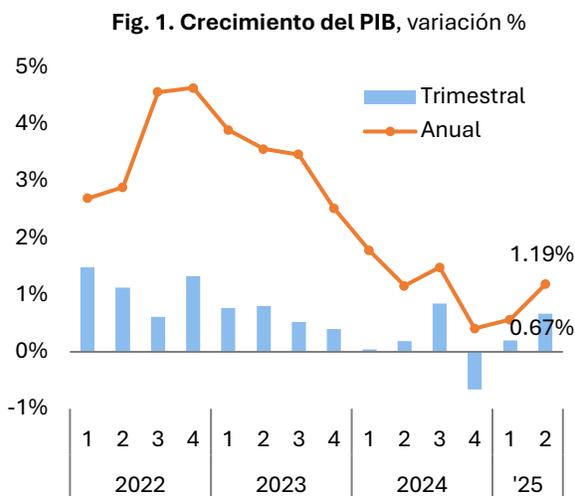
- **Aunque el PIB y el IGAE muestran crecimiento, la percepción general es de estancamiento económico**, ante la falta de mejoras en ingreso, empleo e inversión.
- **El consumo privado muestra un desempeño débil**, con contracciones en bienes importados y señales de agotamiento en el ingreso disponible de los hogares.
- **La creación de empleo formal se desaceleró fuertemente**, con destrucción neta de puestos en el segundo trimestre y una caída histórica en el número de patrones registrados ante el IMSS.
- **Las remesas pierden dinamismo** por un mercado laboral más débil en EE.UU. y por mayores temores migratorios, lo que podría limitar el consumo en los próximos meses.
- **El sector servicios comienza a desacelerarse**, afectado por el deterioro de los ingresos y el posible agotamiento del ahorro acumulado por los hogares.
- **El sector industrial enfrenta una contracción en su actividad**, particularmente en construcción, minería y manufactura, con pérdida de empleos y caída en la inversión en maquinaria, equipo y construcción.
- **El crecimiento de las exportaciones se concentra en bienes no automotrices**, mientras que las exportaciones automotrices se contraen por el impacto de aranceles impuestos por EE.UU. **La inversión extranjera directa en el sector automotriz muestra debilidad**, especialmente desde EE.UU., ante el entorno de incertidumbre comercial.
- El gasto público muestra un sesgo preocupante hacia gasto corriente, con una caída histórica de la inversión física del gobierno y un subejercicio relevante. **Las finanzas públicas enfrentan vulnerabilidades crecientes** por baja recaudación, mayores compromisos estructurales (pensiones, subsidios, deuda) y bajo margen de maniobra fiscal.
- **La inflación ha disminuido recientemente, pero enfrenta riesgos al alza hacia el cierre del año.** Grupo Financiero BASE estima que la tasa de inflación anual se ubique en 4.10% en diciembre del 2025. **Se anticipa que el Banco de México continúe con recortes graduales en la tasa de interés para finalizar el año en 7.5%**, aunque con menor espacio para maniobras.
- **Grupo Financiero BASE estima que la economía de México crecerá 0.35% en el 2025** y en el mejor de los escenarios crecerá 0.95%. Aún existe el riesgo de recesión, sobre todo si en Estados Unidos se empiezan a cobrar los aranceles de acuerdo al pie de la letra o si se añaden más sectores con aranceles específicos.

## CRECIMIENTO EN EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2025

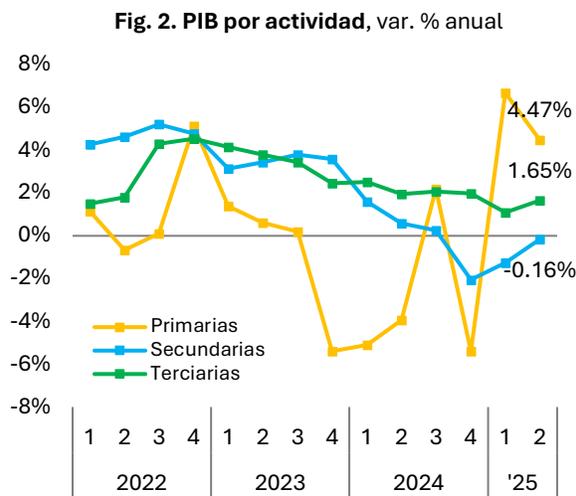
Según la estimación oportuna del crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) publicada por el INEGI, la economía de México creció 0.67% en el segundo trimestre respecto al trimestre anterior. Con esto, el PIB registró una tasa de crecimiento anual de 1.19%, la mayor desde el tercer trimestre del 2024. No obstante, es importante tener en cuenta que con el crecimiento de 0.20% en el primer trimestre y este crecimiento de 0.67% en el segundo, el nivel de producción apenas supera en 0.21% al nivel observado en el tercer trimestre del 2024, previo a la contracción de 0.66% del cuarto trimestre.

Con esto, en el año el PIB acumula un crecimiento de 0.88% respecto al mismo periodo del 2024, siendo la menor tasa de crecimiento para un primer semestre desde 2020, cuando se contrajo 11.30% y previo a ese año, desde 2019, cuando cayó 0.05%.

En el desglose del PIB por actividad económica, se observan mejoras tanto en las actividades secundarias (industrial) y terciarias (servicios) (Fig. 2).



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Las actividades secundarias tuvieron un repunte en su ritmo de crecimiento, registrando una tasa trimestral de 0.80%. Esta tasa fue la primera tasa trimestral positiva desde el tercer trimestre del 2024 y la mayor desde el segundo trimestre del 2023. No obstante, este repunte no fue suficiente para evitar una contracción anual de 0.16%, siendo el tercer trimestre consecutivo en que esto ocurre. Con esto, las actividades secundarias registran una contracción anual de 0.71% en el primer semestre del 2025.

En cuanto a las actividades terciarias, estas también tuvieron una mejora respecto al trimestre anterior. En el segundo trimestre crecieron 0.75% respecto al trimestre previo, siendo esta su mayor tasa de crecimiento trimestral desde el tercer trimestre del 2024. Con esto, el crecimiento anual del sector de servicios se aceleró a 1.65%, habiendo crecido 1.09% en el trimestre previo. No obstante, se sigue observando una tendencia de desaceleración. En la primera mitad del 2023 los servicios crecieron a una tasa anual de 3.97%; en la primera mitad del 2024 crecieron 2.23% anual; y ahora en la primera mitad del 2025 crecen solo 1.37%.

Finalmente, las actividades primarias sufrieron una contracción de 1.27% respecto al trimestre anterior, después de haber crecido 7.84% en el primer trimestre. Con esto, al segundo trimestre del 2025 las actividades primarias registran una tasa de crecimiento anual de 4.47%, presentando una desaceleración respecto a la tasa de 6.68% registrada en el primer trimestre.

En resumen, el crecimiento del PIB durante el segundo trimestre estuvo impulsado por un rebote de las actividades secundarias y terciarias. El crecimiento observado en el primer semestre modera el riesgo de recesión económica para México, que ha encontrado impulso a través de las exportaciones de productos sobre los que Estados Unidos no está cobrando aranceles al pie de la letra. Sin embargo, hay que recordar que los indicadores del mercado laboral en México siguen mostrando un fuerte deterioro en 2025, principalmente los de empleo formal, por lo que no se puede descartar que continúe observándose un crecimiento económico débil durante la segunda mitad del año.

## EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

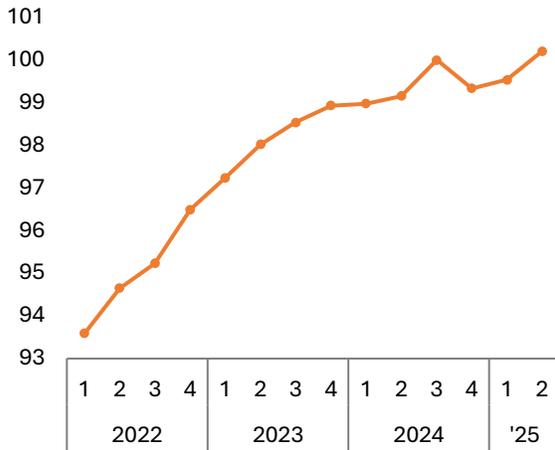
En la edición anterior de este reporte, publicado en abril del 2025, se postulaba la pregunta si México se encontraba al borde de una recesión económica. Para esto, se debe comenzar por definir lo que es una recesión. Por años se han formulado diversos criterios prácticos para identificar recesiones, pero de manera general existe un consenso de que una recesión es un periodo en el que la actividad económica de una región sufre una caída profunda, prolongada y generalizada. Y si bien esto sirve como base para contestar la pregunta de si México está cerca de una recesión o no, también es importante recordar que la pregunta no se limita al terreno académico o técnico, sino que también forma parte de las preocupaciones reales de las empresas, los inversionistas, las familias, los trabajadores y los consumidores.

Desde esta perspectiva, es claro que para la población no basta con que la economía simplemente se mantenga en terreno positivo. **Las personas y las empresas no aspiran únicamente a evitar una recesión; lo que buscan es una mejora sostenida en su bienestar: que sus ingresos crezcan, que sus inversiones rindan frutos, que su poder adquisitivo aumente y que su calidad de vida avance de manera tangible.** En ese sentido, **una economía que no retrocede, pero tampoco avanza de forma significativa, puede resultar igualmente frustrante y generar un sentimiento de estancamiento, incluso cuando los indicadores técnicos o los criterios tradicionales no confirmen la existencia de una recesión.**

Los elementos de *profundidad* y *duración* que forman parte del fenómeno económico que todos llaman “recesión” se pueden evaluar de manera relativamente sencilla, ya que para ello basta analizar el nivel de producción de la economía de México. Para evaluar esto no solo se tienen las cifras del Producto Interno Bruto (PIB) publicadas por INEGI, sino también los datos del Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) y los del Sistema de Indicadores Cíclicos, publicados por el mismo organismo.

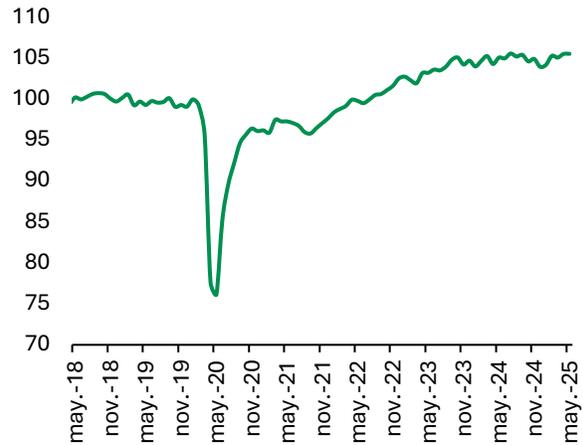
Las cifras del PIB ya demostraron en los primeros dos trimestres del año que la economía ni siquiera está en contracción, habiendo crecido 0.20% en el primero y 0.67% en el segundo. Sin embargo, es importante recordar que en el cuarto trimestre del 2024 el PIB sufrió una caída de 0.66%, y que apenas con el crecimiento de 0.7% del segundo trimestre del 2025 el nivel de producción logró situarse 0.21% por encima del observado en el tercer trimestre del 2024 (Fig. 3). Por su parte, el IGAE registró en mayo del 2025 un nivel que prácticamente iguala al máximo histórico de julio del 2024, solamente 0.04% por debajo de él (Fig. 4). Y en cuanto a los indicadores cíclicos coincidentes: el que sigue la metodología empleada por la OCDE acumula, hasta abril del 2025 (cifras más recientes) siete meses consecutivos en niveles inferiores a 100, umbral que representa la tendencia de largo plazo; mientras que el indicador coincidente que sigue la metodología del enfoque clásico empleada por el NBER, muestra que el pico de 102.5 puntos se alcanzó en octubre del 2023, y que tras un periodo de deterioro y estancamiento durante el 2024 que llevó al indicador a cerrar en un nivel de 99.4 puntos, y una ligera mejora en los primeros meses del 2025, el indicador se ubica, en abril del 2025, 2.63% por debajo del pico del 2023.

Fig. 3. Evolución del PIB (2024-3T = 100)



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Fig. 4. Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE)

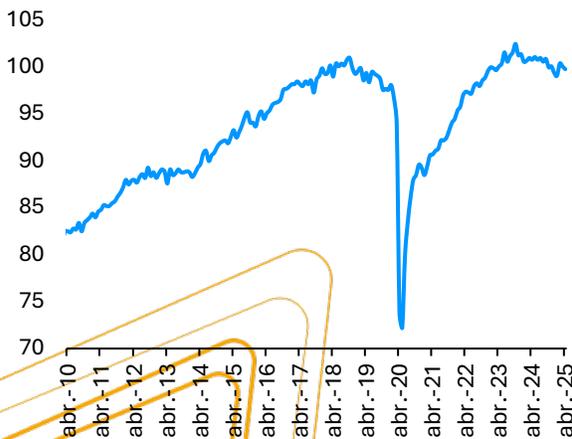


Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Los indicadores cíclicos coincidentes aún no reflejan el crecimiento que se tuvo en mayo y junio, que sin duda al ser incorporados resultarían en una mucho mejor lectura. Sin embargo, los indicadores cíclicos adelantados, que en teoría están diseñados para anticipar la dirección que tomará la economía en el corto plazo, tampoco muestran señales positivas. El indicador cíclico adelantado según el enfoque usado por la OCDE acumula siete meses consecutivos por debajo de 100 puntos, mientras que el indicador según el enfoque usado por el NBER registró contracciones en marzo y en abril y presenta una clara tendencia a la baja (Fig. 5 y 6).

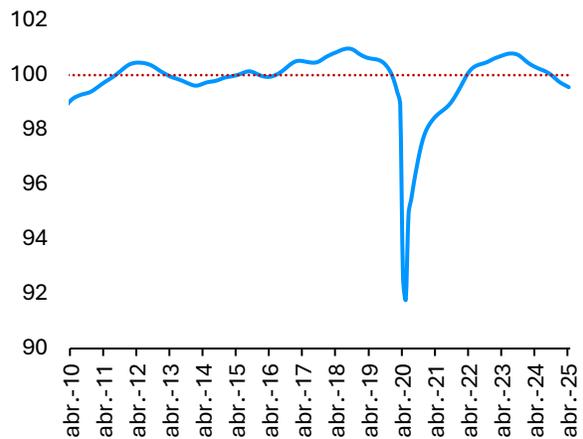
El análisis de estos indicadores no permite llegar a una conclusión. Las cifras del PIB y del IGAE muestran que la actividad económica está en crecimiento y que incluso iguala o supera cualquier nivel de producción alcanzado previamente, pero los indicadores cíclicos coincidentes aún no ubican a México en una fase de crecimiento, y los indicadores cíclicos adelantados no son muy alentadores.

Fig. 5. Indicador Cíclico Coincidente (metodología NBER)



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Fig. 6. Indicador Cíclico Coincidente (100 = tendencia de largo plazo)



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

**Si se da prioridad a los datos del PIB, resulta difícil afirmar que México se encuentra en una recesión, ya que no se actualiza el elemento esencial de esta: la caída en la actividad económica.** A primera vista, las cifras muestran que la economía tuvo un tropiezo a finales del 2024, con una contracción trimestral de 0.7% en el cuarto trimestre, pero que comenzado el 2025 se recuperó y ahora se perfila para retomar una trayectoria de crecimiento. No obstante, si en lugar de analizar la actividad económica en agregado se evalúa el desempeño de los diferentes sectores económicos, el panorama se torna más complejo y surgen señales que apuntan a escenarios desfavorables para la economía de México.

## SECTOR SERVICIOS

El sector terciario, también conocido como sector de servicios, comprende un rango muy amplio de actividades económicas que, aunque no producen ni transforman bienes, son esenciales para el funcionamiento de la economía. Este sector incluye al comercio minorista y mayorista, a los servicios financieros, los de transporte, telecomunicaciones, servicios de educación, de salud, e incluso el turismo y los servicios gubernamentales. Su importancia para México ha aumentado en las últimas décadas conforme la economía ha transitado hacia una estructura más orientada al consumo y los servicios, dejando al sector industrial en segundo lugar. Ahora, el sector servicios representa la mayor proporción del PIB y del empleo nacional.

Aunque algunos tipos de servicios han estado cobrando mayor relevancia en el aspecto internacional y de la demanda externa, como el turismo y los servicios financieros, este sector históricamente se enfoca más en la demanda interna. Analizar la evolución del sector terciario permite evaluar mejor la dinámica del consumo en el mercado interior, que es afectado por factores como el empleo, los salarios, y otros factores internos que determinan el comportamiento de los consumidores.

La estimación oportuna del PIB del segundo trimestre del 2025 muestra que las actividades terciarias crecieron 0.75% respecto al trimestre previo, la mayor tasa de crecimiento trimestral desde el tercer trimestre del 2024. Con esto, el sector de servicios registró un crecimiento anual de 1.65%, acelerando respecto a la tasa de 1.09% en el trimestre previo. No obstante, se sigue observando una tendencia de desaceleración, ya que, analizando los crecimientos anuales de los primeros semestres, en el 2023 crecieron 3.97%, en el 2024 crecieron 2.23%, y ahora en la primera mitad del 2025 crecen solo 1.37%.

Dado que muchas de las actividades terciarias dependen directamente de la demanda de los hogares, su desempeño está condicionado por factores como el consumo privado, el nivel de empleo y las remesas, que influyen directamente en el ingreso disponible. Por ello, para entender mejor la evolución reciente del sector servicios y sus perspectivas, es fundamental analizar a detalle estos elementos clave que sustentan su crecimiento.

## CONSUMO

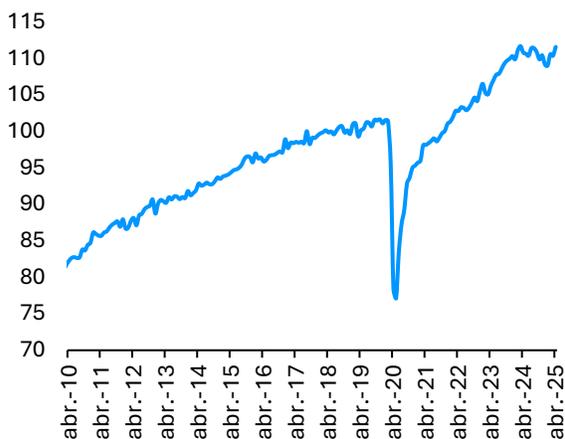
Las cifras del Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior publicado por INEGI no son tan alentadoras. En abril, el consumo privado registró una tasa de crecimiento anual de 0.69%, el primero tras cuatro meses consecutivos de contracciones anuales. Además, se situó en un nivel similar al observado en marzo del 2024, con lo que se podría hablar de un año de estancamiento en el consumo privado (Fig. 7 y 8).

Desglosando este indicador según el origen de los bienes y servicios, se observa un comportamiento muy desigual. El consumo de bienes y servicios de origen nacional mostró en abril un crecimiento de 3.05%, con el consumo de bienes creciendo 4.47% (la mayor tasa desde mayo del 2022) y el de servicios nacionales

creciendo 1.28%. Sin embargo, el consumo de bienes importados registró una contracción anual de 8.33%, su mayor caída desde octubre del 2020.

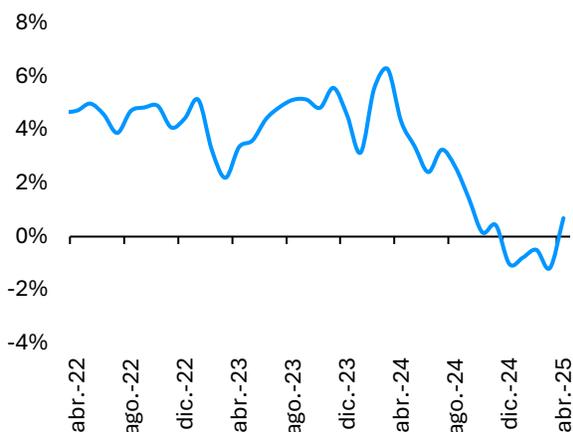
**En los primeros cuatro meses del año, el consumo acumula una contracción anual de 0.44%, la primera para un periodo igual desde el 2020**, cuando se contrajo 6.10% a causa de la pandemia. En el desglose por el tipo de consumo se observa un comportamiento similar al de las cifras de abril, con el consumo de bienes y servicios nacionales creciendo 1.00% anual y el consumo de bienes importados cayendo 2.12% anual. Además, el nuevo Indicador Oportuno del Consumo Privado (IOCP) que publica el INEGI, anticipa que el consumo privado se contrajo a una tasa mensual de 0.3% en mayo y que en junio solamente repuntó 0.1%.

**Fig. 7. Indicador Mensual del Consumo Privado**



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

**Fig. 8. Indicador Mensual del Consumo Privado, var. % anual**



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

**Grupo Financiero BASE estima que el consumo privado crecerá solamente 0.4% en el 2025 respecto al año anterior, lo cual significa una desaceleración importante respecto al crecimiento de 2.6% observado en el 2024.** Dado que el consumo privado es el principal componente del PIB, su desaceleración incrementa sustancialmente la probabilidad de recesión en México.

Para comprender el débil desempeño del consumo, es importante analizar sus principales determinantes, es decir, los factores que influyen directamente en el ingreso disponible de los hogares. Entre ellos destacan el empleo y las remesas, ya que estos representan las principales fuentes de recursos que permiten a los consumidores sostener o aumentar su gasto.

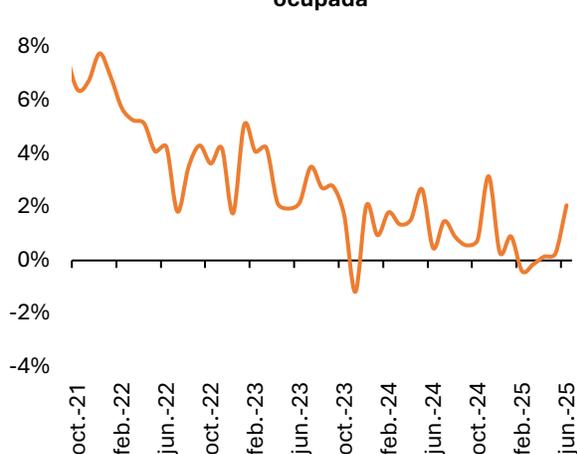
## EMPLEO

La Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) elaborada por el INEGI muestra que en los primeros seis meses del año, la población ocupada acumula un incremento de 848 mil personas. Esta es la mayor creación de empleo desde el 2021, cuando el mercado laboral se recuperaba de la pandemia. No obstante, esto se logra principalmente con el repunte observado en junio, en el que la encuesta mostró un aumento de 202 mil personas en la población ocupada (Fig. 9). A pesar de este repunte, la tasa de crecimiento anual promedio en los primeros seis meses es de solo 0.47%, la menor desde la primera mitad del 2020 y previo a eso la menor desde la primera mitad del 2009. Esto es un reflejo de la desaceleración en la creación de empleo. También es importante tomar en consideración que las cifras absolutas de población no se publican con ajuste estacional, lo cual puede complicar las comparaciones a través del tiempo.

La desaceleración en la creación de empleo es esperada cuando la tasa de desempleo está en niveles bajos, pues puede argumentarse que la economía se encuentra cerca del pleno empleo. La tasa de desempleo nacional, según cifras desestacionalizadas, se ubicó en junio en 2.63% (Fig. 10). Esta tasa no es muy lejana del mínimo histórico de 2.45% observado en octubre del 2024. Por su parte, la tasa de desempleo urbano, aunque es mayor que la nacional, situándose en 3.11%, tampoco está tan lejana del mínimo de 2.79% de octubre del año pasado.

No obstante, **aunque la tasa de desempleo ha disminuido, la tasa de subocupación sigue siendo elevada.** En junio del 2025, la subocupación se situó en 7.31%, una ligera mejor respecto de la tasa de 7.47% observada un año antes. El mínimo histórico para la tasa de subocupación es de 5.88% en junio del 2006.

Fig. 9. Crecimiento anual de la población ocupada



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

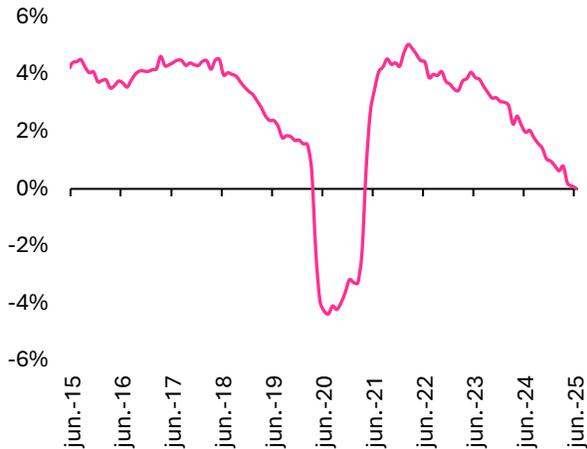
Fig. 10. Tasa de desempleo nacional



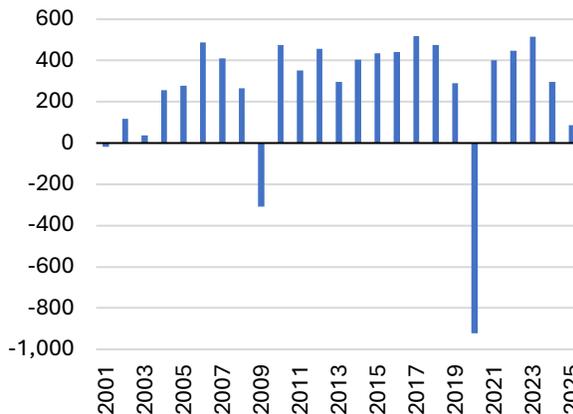
Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

La desaceleración en la creación de empleo es aún más notoria en el empleo privado formal. Las cifras publicadas por el Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) muestran que junio cerró con un total de 22,325,666 puestos de trabajo formales afiliados al instituto, presentando un aumento anual de solo 0.03% (la menor desde marzo del 2021) (Fig. 11). **Con los datos de junio se tiene que en la primera mitad del año se crearon solo 87,287 empleos formales en el sector privado. Esta creación de empleo formal privado en la primera mitad del 2025 equivale a un aumento de 0.39% y aquí es importante destacar que solamente se han observado menores tasas para un primer semestre en los siguientes años: (1) en el 2020 cuando el empleo cayó 4.51% debido a la crisis de la pandemia; (2) en el 2009 cuando se observó una caída de 2.16% debido a la Gran Recesión; (3) en el 2003 cuando solamente creció 0.31%; y (4) en el 2001 cuando cayó 0.15%. Aunque las caídas registradas en la primera mitad de 2001 y 2003 no coinciden con episodios formales de recesión en México, son periodos ampliamente reconocidos como etapas de estancamiento económico (Fig. 12).**

Además, gran parte del deterioro en las cifras de empleo formal se da en los meses más recientes, con caídas mensuales consecutivas en abril, mayo y junio, algo no visto desde el periodo marzo a julio del 2020, cuando se tuvo una pérdida de empleo formal por cinco meses consecutivos a causa de la pandemia. En estos tres meses, la destrucción de empleo formal asciende a 139,444 puestos de trabajo.

**Fig. 11. Crecimiento anual del número de puestos de trabajo con registro en el IMSS**

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

**Fig. 12. Creación de empleo con registro en el IMSS, miles de personas, acumulado en primeros 6 meses**

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

En julio, se espera que el registro de empleo ante el IMSS muestre un repunte, pero esto no implicará que el mercado laboral está mejorando. Julio es un mes en donde típicamente el empleo sube. Además, la reforma a las plataformas digitales en México, que entró en vigor el 22 de junio, obliga reconocer un vínculo laboral entre la empresa y el trabajador, con lo que de facto los empleos del sector informal dentro de estas plataformas se convierten en empleos formales, con derechos laborales como la seguridad social. Este registro ante el IMSS de los trabajadores de plataformas digitales puede distorsionar el análisis, puesto podría mostrar la “creación” de alrededor de 350 mil puestos, que serán nuevos registros, pero no nuevos empleos. No obstante, el eventual reacomodo en este tipo de negocios puede llevar después a la disminución en el número de trabajadores empleados.

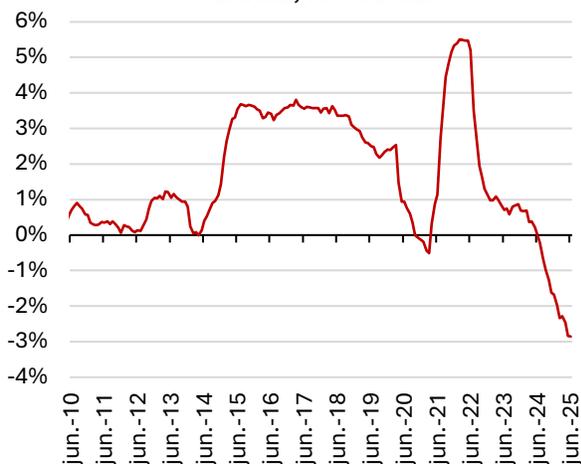
Encima de la destrucción de empleo, **también preocupa que el registro patronal en el IMSS también está disminuyendo, y lo hace a tasas nunca antes vistas.** En junio, el IMSS reportó un total de 1,041,636 patrones registrados, lo que representa una disminución de 756 patrones respecto al mes anterior y una caída de 30,616 en comparación con junio de 2024. En términos porcentuales, esto equivale a una contracción anual de 2.86%, la más profunda desde que se tiene registro. Además, el número de patrones acumula 14 meses consecutivos de descenso, algo sin precedente, considerando que la caída más prolongada hasta ahora había sido de apenas cuatro meses, entre noviembre de 2008 y febrero de 2009 (Fig. 13).

**Esta caída sostenida en el número de patrones registrados ante el IMSS, y de los empleos formales en sí, refleja los crecientes costos de mantener empleados en la formalidad, ante las reformas llevadas a cabo y los aumentos continuos al salario mínimo sin un aumento en la productividad que lo justifique.**

En este contexto, es razonable suponer que algunos empleadores optan por operar en la informalidad para evitar las cargas regulatorias y financieras asociadas al empleo formal.

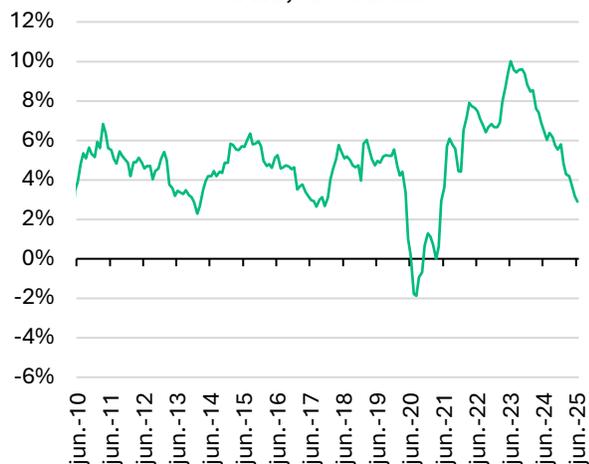
La desaceleración en la creación de empleo en los primeros tres meses del año y la destrucción de empleo durante el segundo trimestre han ocasionado una desaceleración en el crecimiento de la masa salarial real. Con un crecimiento anual de 2.86% en el salario base de cotización promedio en junio y un crecimiento anual en el empleo formal de 0.03%, la masa salarial real registró un aumento anual de 2.89%, la menor tasa de crecimiento desde marzo del 2021 (Fig. 14).

**Fig. 13. Número de patrones registrados en el IMSS, var. % anual**



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

**Fig. 14. Masa salarial real según cifras del IMSS, var. % anual**



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

## REMESAS

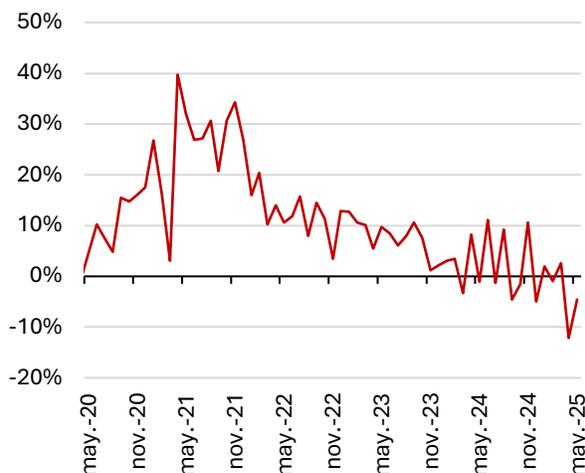
**A mayo del 2025 (último dato disponible) las remesas acumulan en los 12 meses previos un total de 64,001.82 millones de dólares, mostrando un crecimiento anual de 0.34%, el menor desde enero del 2014 (Fig. 15). Además, es el segundo mes consecutivo en que se observa una disminución respecto al mes anterior.**

Esa debilidad de las remesas se debe principalmente a los siguientes factores:

1. El mercado laboral de Estados Unidos sigue mostrando señales de enfriamiento y la actividad económica se ha debilitado, lo que limita el crecimiento de las remesas. De acuerdo con estadísticas del Departamento de Estadísticas Laborales de Estados Unidos (BLS por sus siglas en inglés), en los primeros cinco meses del 2025, el empleo de personas de origen mexicano mayores a 16 años creció en 140 mil puestos. Esto es una creación de empleo 71.01% por debajo de lo creado en los mismos meses del 2024 y el menor número de empleos nuevos desde 2020, cuando el mercado laboral se vio afectado por la pandemia.
2. El temor de la población indocumentada a ser deportada. Esto hace que eviten salir a trabajar o realizar otras actividades. En mayo la administración de Trump elevó la cuota de arrestos para deportaciones de 1,000 a 3,000 personas diarias, lo que genera miedo entre la población migrante.

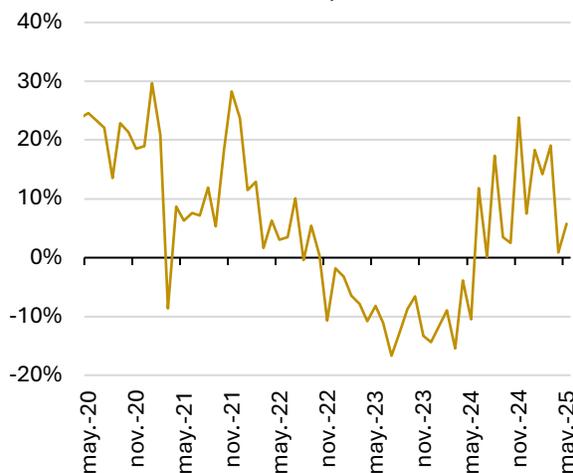
Para la economía mexicana lo relevante es el poder adquisitivo de las remesas, que se obtiene convirtiéndolas a pesos mexicanos (usando el tipo de cambio FIX del mes) y ajustando por inflación (usando el INPC). Debido a que el peso mostró una depreciación anual en mayo de 15.73%, al medirlas en pesos mostraron un crecimiento anual de 10.42%. Ajustando por inflación, el poder adquisitivo de las remesas en México creció en mayo 5.74% al comparar contra mayo del año pasado (Fig. 16).

**Fig. 15. Entrada de remesas en dólares, var. % anual**



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

**Fig. 16. Poder adquisitivo de la entrada de remesas a México, var. % anual**



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Ahora, debido a que el tipo de cambio ha bajado y la inflación se mantiene alta, se espera que las remesas muestren pérdida de poder adquisitivo a partir de junio. Esto es relevante, pues las remesas representan 5% del consumo de México y 3.5% del PIB, por lo que la pérdida de poder adquisitivo de las remesas sería otro factor que contribuiría con la desaceleración económica en 2025.

Considerando (1) que el desempeño de las remesas en los primeros cinco meses del año es peor al comportamiento histórico y (2) que en mayo de nuevo se observó una contracción anual de las remesas, se estima que las remesas mostrarán una contracción anual de 1.5% en 2025. La caída de 1.5% sería la primera desde 2013, cuando las remesas en dólares se contrajeron 0.84% y la más profunda desde 2009, cuando se contrajeron 15.51%. Asumiendo que el tipo de cambio cotiza el resto del año alrededor de 19 pesos por dólar y considerando que la inflación en México tiende a 4.1% anual en diciembre, el poder adquisitivo de las remesas mostraría un crecimiento de 0.2%, el menor desde 2023, cuando se contrajo 10.20%.

Un factor que podría contrarrestar el deterioro de las remesas en los meses restantes del 2025 sería que quienes envían remesas aumenten el número de operaciones o su monto. Sin embargo, esto es poco probable en el contexto del endurecimiento de la política migratoria de Estados Unidos que desincentiva la búsqueda de empleo y la llegada de nuevos migrantes.

## SECTOR INDUSTRIAL

El sector secundario, también conocido como sector industrial, abarca actividades económicas relacionadas con la transformación de materias primas en bienes manufacturados, así como la generación y distribución de energía eléctrica, gas y agua, la construcción y la minería. Este sector es clave para el crecimiento económico de México, ya que no solo genera una gran cantidad de empleos formales, sino que también impulsa el desarrollo tecnológico y la expansión de infraestructura física. Además, su relevancia se extiende más allá del mercado interno: una parte significativa del sector secundario está orientada a la exportación y se encuentra fuertemente integrada en cadenas globales de valor. Esta característica lo vuelve especialmente vulnerable o sensible a diversos factores, comerciales y geopolíticos, que influyen en la demanda externa y el comercio global, como disrupciones logísticas, guerras comerciales, o el desempeño económico de otros países. Analizar el desempeño reciente del sector secundario permite evaluar no solo la fortaleza interna de la economía, sino también su grado de exposición a riesgos externos que podrían afectar el crecimiento.

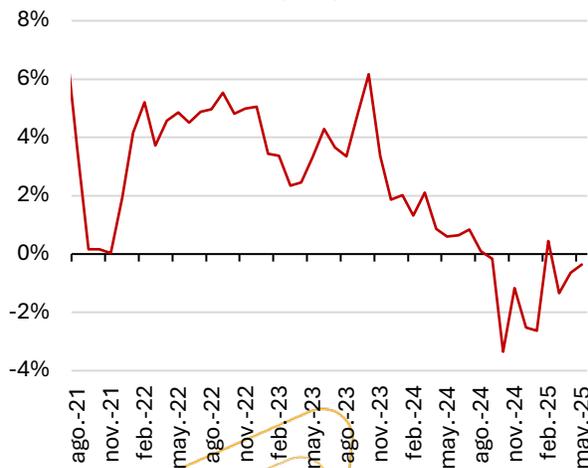
Para analizar el desempeño del sector secundario se tienen las cifras del PIB, pero también varios indicadores publicados por el INEGI con frecuencia mensual, principalmente el Indicador Mensual de la Actividad Industrial (IMAI), la Encuesta Mensual de la Industria Manufacturera (EMIM), la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC), y el Indicador Mensual de la Formación de Bruta de Capital Fijo (también conocido como el indicador de Inversión Fija Bruta).

Como ya se mencionó, la estimación oportuna del PIB muestra que las actividades secundarias crecieron 0.80% trimestral, su primer avance desde el tercer trimestre de 2024 y el mayor desde mediados de 2023. Sin embargo, a tasa anual registraron una contracción de 0.16%, sumando tres trimestres a la baja y acumulando una caída de 0.71% en el primer semestre de 2025.

**El Indicador Mensual de la Actividad Industrial (IMAI) más reciente mostró para mayo una contracción de 0.35% respecto al mismo mes del año anterior, hilando tres meses consecutivos de contracciones** (Fig. 17). Con esto, el indicador acumula una contracción anual de 0.91% en los primeros cinco meses del año. Esto es un deterioro importante, ya que en el mismo periodo del 2024 se tuvo un crecimiento anual de 1.38%, y la contracción en 2025 es la primera para un mismo periodo desde el 2020, cuando se sufrió el impacto de la pandemia.

Una ventaja del IMAI es que también presenta los datos desglosados por los sectores de: minería; generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final; construcción; y manufacturas. Este desglose muestra que el único sector que aún muestra crecimiento anual es el de las industrias manufactureras, con una tasa de 1.42% (Fig. 18), mientras que la minería cae 8.37%, la industria de generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, suministro de agua y de gas por ductos al consumidor final cae 3.80%, y la construcción cae 1.00%.

**Fig. 17. Indicador Mensual de la Actividad Industrial (IMAI), var. % anual**



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

**Fig. 18. IMAI: Industrias Manufactureras, var. % anual**



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

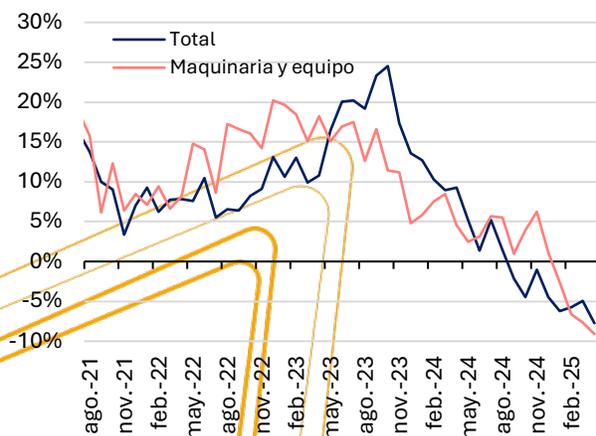
No obstante, es importante ver que al interior de las manufacturas, la mayoría de los subsectores muestran contracciones anuales. De hecho, de los veintinueve subsectores manufactureros, solamente ocho muestran crecimiento. Entre estos destaca a primera vista el subsector de fabricación de productos derivados del petróleo y del carbón, pero aquí es importante tener en consideración que este aumento es causado en gran parte por el incremento en los precios del petróleo y no un mayor dinamismo del sector.

Los crecimientos anuales que sobresalen y que además tienen una alta participación en la mezcla de la actividad industrial de México son los de la fabricación de maquinaria y equipo (3.37%), la industria alimentaria (0.95%), la fabricación de equipo de computación, comunicación, medición y de otros equipos, componentes y accesorios electrónicos (3.67%), la fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica (1.41%) y la fabricación de equipo de transporte (0.61%). Estos cuatro subsectores en conjunto representaron 45.42% del PIB de la actividad industrial del primer trimestre, con el de fabricación de equipo de transporte por sí solo representando 15.54% del total y la industria alimentario otro 12.90%. Sin embargo, estos subsectores son altamente dependientes de la demanda externa, con un alto porcentaje de su producción destinada a la exportación. Además, preocupan las contracciones de la actividad de los subsectores de las industrias metálicas básicas (-4.82%), la industria química (-2.98%), y la industria de las bebidas y tabaco (-1.67%), que en conjunto representan 10.90% de la actividad industrial.

Si bien la actividad manufacturera presenta un crecimiento anual, la Encuesta Mensual de las Industrias Manufactureras (EMIM) muestra que el nivel de empleo manufacturero está cayendo. La EMIM de mayo muestra que el empleo manufacturero cayó 0.34% respecto al mes anterior, siendo este el cuarto mes consecutivo de caídas mensuales. Con esto, el indicador de empleo de la EMIM registra una contracción anual de 1.98%, la mayor desde agosto del 2024. En el desglose por subsector, se observa que la pérdida anual de empleos se da principalmente en las industrias de fabricación de equipo de transporte (-7.99%), fabricación de prendas de vestir (-6.17%), curtido y acabado de cuero y piel, y fabricación de productos de cuero, piel y materiales sucedáneos (-5.49%), fabricación de insumos textiles y acabado de textiles (-4.91%), industria de la madera (-3.56%) y las industrias metálicas básicas (-3.16%). Es particularmente preocupante la caída anual de 7.99% en el personal ocupado de la industria de fabricación de equipo de transporte, que, como ya se mencionó, es una de las industrias más importantes.

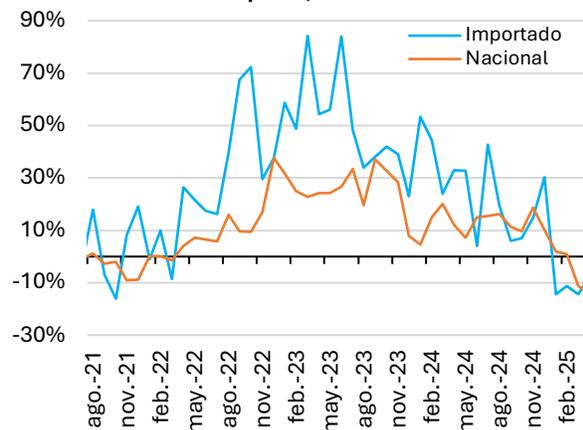
El indicador de inversión fija bruta también muestra cifras preocupantes respecto a las manufacturas. Si bien la inversión fija bruta total cae a una tasa anual de 7.72% en abril (la mayor desde enero del 2021), la inversión en maquinaria y equipo total mostró una mayor caída de 9.10% anual en abril del 2025, la mayor desde febrero del 2021 cuando aún se observaba el impacto de la pandemia (Fig. 19). En un desglose más específico, se observa que la mayor contracción se da precisamente en la inversión en equipo de transporte nacional, que cae 14.25% anual, también la mayor caída desde febrero del 2021. Por su parte, la inversión en equipo de transporte importado registra una contracción anual importante de 7.26% (Fig. 20).

Fig. 19. Inversión fija bruta, var. % anual



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Fig. 20. Inversión fija bruta en equipo de transporte, var. % anual

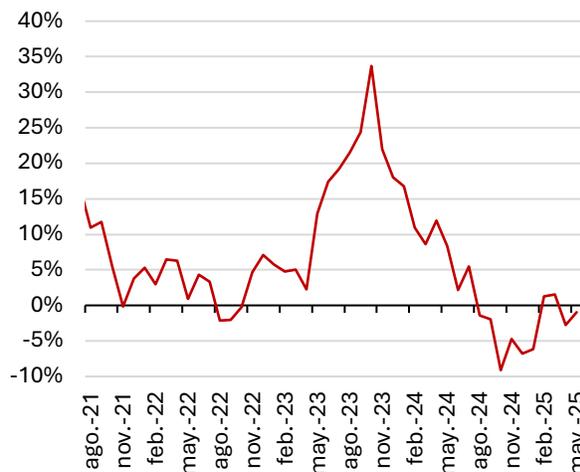


Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Otro sector importante de la actividad industrial es la construcción, que desempeña un papel no solo como generador de empleo y demanda de insumos, sino también como propulsor del crecimiento a través de la inversión pública y privada. Este sector incide directamente en el desarrollo de infraestructura de vivienda y de capacidades productivas, y a la vez su desempeño da señales de la confianza que los inversionistas tienen en la economía.

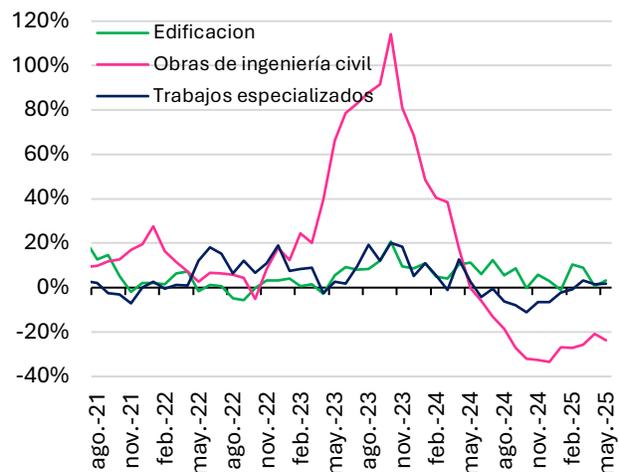
Como ya se mencionó, las cifras del IMAI muestran que la actividad de la construcción registró en mayo una caída anual de 1.00%, marcando el segundo mes de contracción anual, aunque solo presentó datos positivos por dos meses. Pevio a eso, el indicador de construcción presentó contracciones que alcanzaron casi 10% (Fig. 21). Al interior resalta un contraste en el desempeño entre los diferentes tipos de construcción, ya que la caída se concentra en la construcción de obras de ingeniería civil, que en mayo registró una caída anual de 23.70%. En cambio, las obras de edificación crecen 3.32% mientras que los trabajos especializados para la construcción crecen 1.90% (Fig. 22). La razón principal detrás de la fuerte contracción en las obras de ingeniería civil radica en que este subsector está compuesto, en su mayoría, por proyectos de infraestructura pública; es decir, obras como carreteras, líneas ferroviarias, presas, plantas de generación eléctrica, refinerías, y otras construcciones de gran escala que dependen en gran medida del gasto público. Por lo tanto, cuando se dan recortes en el gasto, como sucede en el caso del ejercicio fiscal actual, la actividad en este sector se ve directamente afectada.

**Fig. 21. IMAI: Construcción**  
var. % anual



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

**Fig. 22. Desglose del IMAI: Construcción, var.**  
% anual

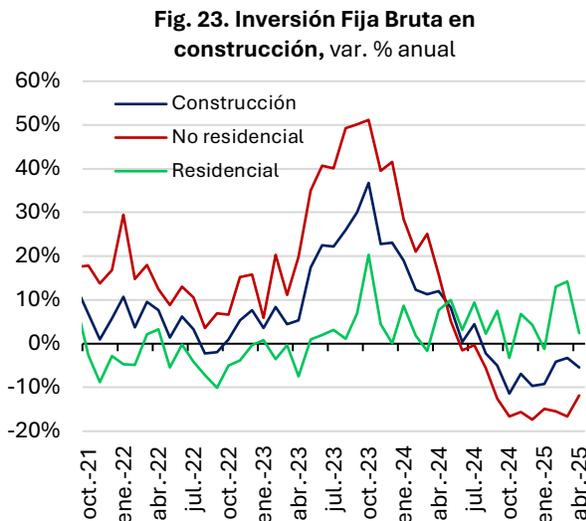


Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

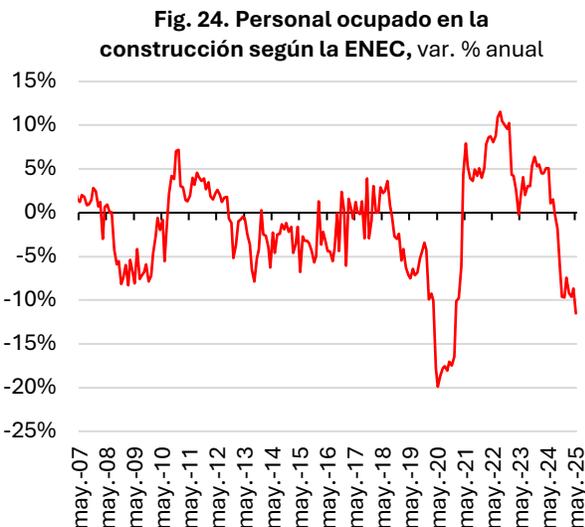
Por otro lado, el indicador de inversión fija bruta también muestra la debilidad del sector constructor. La inversión fija bruta en construcción mostró en abril una caída anual de 5.49%, y aunque representa una mejora respecto a la caída de 9.25% que registró en enero de este año, sigue siendo una contracción preocupante. Tal como lo indican las cifras de actividad industrial, en donde el deterioro se observa en las obras de ingeniería civil, los datos de inversión también muestran que la caída se da en la inversión en construcción no residencial, que en abril se contrajo a una tasa anual de 11.79% (Fig. 23). En cambio, la inversión en construcción residencial muestra un incremento de 2.43%, coincidiendo con el crecimiento en la actividad de edificación.

Respecto al empleo en el sector, la Encuesta Nacional de Empresas Constructoras (ENEC) mostró para mayo del 2025 una contracción anual de 11.55% en el personal ocupado de las empresas constructoras, la peor

tasa desde diciembre del 2020, cuando la economía sufría la crisis de la pandemia (Fig. 24). Pevio a la crisis de la pandemia y desde que comenzó la serie en el 2007, la contracción anual más fuerte había sido de 8.30% en febrero del 2009, durante la crisis financiera de Estados Unidos. Preocupa que la caída en el empleo en la construcción supera incluso a la mayor caída durante la crisis financiera.



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Tras analizar las cifras de actividad industrial, particularmente las de las industrias manufactureras y de la construcción, es evidente que existe un deterioro que ya comienza a traducirse en una pérdida de empleo preocupante. Esta debilidad en el empleo industrial no solo compromete la estabilidad del mercado laboral, sino que también tiene efectos multiplicadores negativos sobre el consumo y la confianza de los hogares. Esto abre la puerta a una hipótesis sobre por qué, pese a la desaceleración en sectores clave, no se han observado aún contracciones en indicadores agregados como el IGAE o el PIB: el consumo se mantiene relativamente estable, muy probablemente porque el ingreso disponible de los hogares no ha sido golpeado de manera significativa, aún. Es posible que los hogares todavía cuenten con un colchón de ahorro que les permite sostener sus niveles de gasto; un ahorro que pudo haberse acumulado a partir de ingresos salariales previos, liquidaciones o indemnizaciones laborales, así como por la recepción de remesas o transferencias provenientes de programas sociales del gobierno. Esto podría explicar por qué el sector terciario o de servicios muestra un desempeño anual superior al del sector secundario o industrial. Sin embargo, las variaciones mensuales más recientes apuntan a una desaceleración en el sector servicios, lo cual es inevitable conforme los ingresos y los ahorros de los hogares van disminuyendo, y probablemente resulten en que pronto se observen contracciones en la actividad económica total.

En las siguientes secciones se profundiza en dos frentes clave que permiten entender con mayor claridad la debilidad que atraviesa el sector industrial. Por un lado, se analiza el entorno del comercio exterior, particularmente las tensiones comerciales con Estados Unidos, un factor que ha limitado el crecimiento del sector exportador. Por otro lado, se analiza el estado de las finanzas públicas, ya que la reducción del gasto en inversión física presupuestaria ha tenido un impacto directo sobre la construcción, especialmente en obras de infraestructura pública. Ambos elementos ayudan a explicar por qué la actividad industrial se encuentra estancada y cuáles son los riesgos que podrían intensificarse en el corto y mediano plazo.

## COMERCIO

### Desempeño de las exportaciones en el primer semestre del 2025

En el primer semestre, las exportaciones crecieron 4.35% anual, acelerándose respecto al crecimiento de 2.70% en el mismo periodo del año anterior. Este crecimiento está impulsado por las exportaciones no petroleras que acumulan un avance de 5.87%. Al interior, las manufactureras crecieron 6.24%, ante el avance de 11.96% de las exportaciones manufactureras no automotrices. En contraste, las exportaciones automotrices acumulan una contracción de 4.04% en el primer semestre, la mayor desde 2020, cuando en el mismo periodo se contrajeron 34.60%. Cabe mencionar que las exportaciones de manufacturas no automotrices explican en lo que va del año el 61.29% de las exportaciones totales de México, la mayor proporción para un periodo igual desde 2020, lo que puede deberse a que los aranceles que Estados Unidos impuso a México bajo la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA), se están cobrando con menor rigor que los aranceles sectoriales que se aplican al sector automotriz, razón por la cual las exportaciones automotrices acumulan una contracción en el acumulado del año.

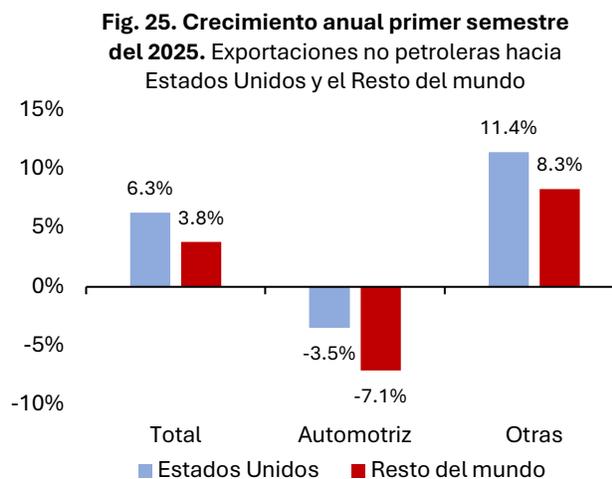
Cuadro 1. Desglose de la balanza comercial en el primer semestre del 2025.

Conceptos	Cifras de comercio, enero a junio de 2025	
	Millones de dólares (originales)	var. % acumulada, enero-junio 2025 (originales)
<b>Exportaciones</b>	<b>259,025</b>	<b>3.40%</b>
Petroleras	9,706	-23.76%
No petroleras	249,319	4.85%
Agropecuario	10,831	-3.48%
Extractivas	5,128	30.55%
Manufacturas	233,360	4.82%
Automotriz	75,049	-5.72%
Resto	158,310	10.68%
<b>Importaciones</b>	<b>256,987</b>	<b>0.79%</b>
Petroleras	18,631	14.16%
No petroleras	238,357	-0.13%
Bienes de consumo	35,925	-4.24%
Bienes intermedios	198,140	3.44%
Bienes de capital	22,922	-11.50%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Cabe notar que la producción automotriz en México no ha caído, pues en el primer semestre del 2025, la producción de autos ha crecido 0.87% respecto al mismo periodo del 2024, de acuerdo con información del registro automotriz.

El 84.14% de las exportaciones no petroleras se han enviado a Estados Unidos en el primer semestre. Estas exportaciones acumulan un crecimiento de 6.3%, mientras que para el resto del mundo muestran un crecimiento de 3.8%. Al interior, las exportaciones del sector automotriz a Estados Unidos se han contraído 3.5%. Por su parte, las exportaciones no automotrices a Estados Unidos acumulan un crecimiento de 11.4%, mientras que al resto del mundo acumulan un crecimiento de 8.3% (Fig. 25). **En los primeros cinco meses del año, México se ubicó como el principal socio comercial de Estados Unidos con 15.0% del comercio total**, seguido por Canadá con 13.0%, China con 8.1%, Alemania con 4.3% y Japón con 4.0%.



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

## Aranceles impuestos por Estados Unidos a las exportaciones mexicanas

Desde que inició el segundo mandato presidencial de Donald Trump, el gobierno de Estados Unidos ha anunciado una serie de medidas arancelarias. Para México destacan las siguientes:

- **21 de enero.** El gobierno de Estados Unidos amenaza con imponer aranceles del 25% a México y Canadá.
- **10 de febrero.** Donald Trump anunció aranceles al acero y aluminio del 25% a todo el mundo a partir del 12 de marzo, al amparo de la sección 232.<sup>1</sup>
- **4 de marzo.** Entran en vigor aranceles IEEPA<sup>2</sup> del 25% a México y Canadá. Para importaciones de energía desde Canadá, el arancel se limita a 10%.
- **6 de marzo.** Donald Trump suspende los aranceles IEEPA del 25%, solamente a las importaciones desde México y Canadá que cumplan con el T-MEC.
- **12 de marzo.** Entran en vigor aranceles del 25% a las importaciones de acero y aluminio de todo el mundo, al amparo de la sección 232, con el fin de proteger la seguridad nacional.
- **26 de marzo.** Donald Trump anunció 25% de arancel a las importaciones automotrices (automóviles, camiones ligeros y autopartes), para entrar en vigor el 3 de abril. Estos aranceles quedan respaldados por la sección 232. Para México y Canadá, los componentes que hayan sido fabricados en Estados Unidos quedan exentos del arancel.
- **3 de abril.** Entran en vigor los aranceles del 25% a las importaciones de automóviles, camiones ligeros y autopartes.
- **14 de abril.** El Departamento de Comercio de Estados Unidos, anunció que en 90 días se retirará del acuerdo del 2019 que frenaba la investigación por competencia desleal contra las importaciones de tomate fresco de México. Desde el 14 de julio, se aplicarán aranceles del 20.91% a la mayoría de estos tomates.

<sup>1</sup> Sección 232: sección de la Ley de Expansión Comercial de 1962, con el fin de proteger la seguridad nacional.

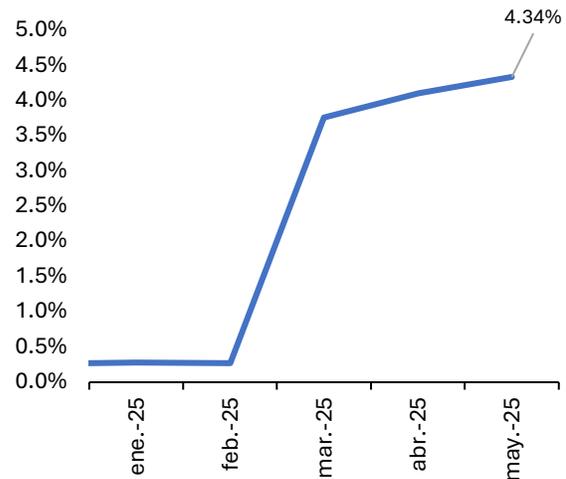
<sup>2</sup> IEEPA: Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional. Para la implementación de estos aranceles, se citaron como motivos la inmigración indocumentada y el tráfico de drogas, incluyendo el fentanilo.

- **29 de abril.** Se firma simplificación de aranceles. Las importaciones de automóviles y autopartes que no cumplan con el T-MEC, solo quedan con arancel del 25%, no 50%. Asimismo, las importaciones de acero y aluminio que no cumplen con el T-MEC, quedan con arancel del 25%, no 50%.
- **30 de mayo.** Donald Trump anunció un incremento de los aranceles a las importaciones de acero y aluminio del 25% al 50%.
- **4 de junio.** Entran en vigor aranceles del 50% a las importaciones de acero y aluminio. Estos aranceles están respaldados por la sección 232 de la Ley de Expansión Comercial de 1962, para protección de la seguridad nacional.
- **12 de julio.** Donald Trump anuncia que los aranceles del 25% del IEEPA subirán al 30% a partir del 1 de agosto.
- **14 de julio.** En Estados Unidos entra en vigor un arancel del 17.09% sobre las importaciones de tomate mexicano. En 1996 iniciaron investigaciones sobre competencia desleal para el tomate mexicano y en varias ocasiones suspendieron el arancel anti dumping. La última suspensión fue en 2019 y expiró el 14 de julio.

**A pesar de los aranceles anunciados, según los datos del Departamento de Comercio de Estados Unidos, publicados en USA Trade, en mayo del 2025, el 83.92% de las importaciones de Estados Unidos desde México estuvieron libres de arancel <sup>3</sup>, mientras que el 16.08% pagaron arancel. Asimismo, el monto que se pagó por las importaciones desde México fue de 2,009 mdd, es decir, una tasa arancelaria de 4.34% (Fig. 26).**

La tasa arancelaria efectivamente cobrada de las importaciones de Estados Unidos desde México actualmente se ubica en la posición número 22 entre los 35 países que más importa Estados Unidos. Asimismo, las importaciones desde Canadá solamente pagaron un arancel de 567 millones de dólares, es decir, una tasa arancelaria de únicamente 1.88%.

**Fig. 26. Tasa arancelaria de las importaciones desde México**



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de USA Trade

**Este bajo arancel promedio cobrado a los productos de México explica por qué no se han desplomado las exportaciones mexicanas en 2025.** Sin embargo, el simple anuncio de aranceles genera incertidumbre y eso siempre afecta a la economía, pues los proyectos de inversión suelen posponerse hasta que haya un panorama más claro, mientras que en los consumidores aumenta la cautela, lo que frena el gasto en consumo.

Es importante resaltar que **el arancel cobrado de 4.34% de las importaciones totales desde México es un promedio ponderado. A nivel sectorial hay partidas de importaciones sobre las que se están cobrando aranceles mucho más elevados.** De los 98 capítulos de comercio, 17 son los más relevantes pues explican el 90.81% del total de importaciones que Estados Unidos realiza desde México. De este subgrupo de capítulos, en 4 el arancel cobrado se ubica por encima del promedio:

<sup>3</sup> Para un análisis más detallado del crecimiento por sector, aranceles cobrados y oportunidades de crecimiento ver el reporte "Aranceles, exportaciones y la posibilidad de una nueva oportunidad de *nearshoring* para México", publicado por Banco Base el 28 de julio del 2025.

1. Capítulo 73. Artículos de hierro y acero, con un arancel cobrado del 17.13% y una participación en las importaciones hechas desde México de 1.24%.
2. Capítulo 72. Hierro y acero, con un arancel cobrado del 15.99% y una participación en las importaciones desde México de 0.58%.
3. Capítulo 76. Aluminio y sus manufacturas, con un arancel cobrado del 12.83% con una participación en las importaciones desde México de 0.36%.
4. Capítulo 87. Vehículos automóviles, tractores, velocípedos, con un arancel cobrado del 9.32% y una participación en las importaciones desde México de 23.91%.

Estos capítulos coinciden con los aranceles sectoriales que se han impuesto para automóviles y autopartes, así como para acero, aluminio y sus manufacturas. Esto implica que **los aranceles sectoriales son los que se están cobrando, mientras que los del IEEPA, que entraron en vigor en marzo y de los que se exentan los productos enviados bajo el T-MEC, no.**

El capítulo 87, que engloba las exportaciones de automóviles y algunas autopartes se ubica en cuarto lugar en la lista de capítulos relevantes con alto arancel cobrado. Este capítulo tiene un total de 16 partidas, de las cuales destacan por tener un alto arancel: 1) 8707 carrocerías de vehículos automóviles con un arancel cobrado de 17.71%, 2) 8703 automóviles tipo turismo y vehículos para transporte de personas (autos terminados) con 16.07% y 3) 8712 bicicletas y demás velocípedos con 9.80%. Cabe recordar que de los vehículos terminados se exenta del arancel la parte producida en Estados Unidos que, de acuerdo a los datos presentados de un arancel promedio de 16.07% de la partida 8703 de automóviles tipo turismo y vehículos para transporte de personas (autos terminados) implica que el 35.72% es hecho en Estados Unidos o que el 64.28% está sujeto al arancel del 25%. **Este elevado arancel en la industria automotriz explica, en parte, la caída de 3.24% en las exportaciones mexicanas de autos terminados en el primer semestre del año, de acuerdo con datos del registro automotriz.** Además, hace evidente que para Trump, el sector automotriz es estratégico. **Esto es preocupante, pues el 23.91% de las exportaciones totales de México son del sector automotriz. Además, de acuerdo con datos entre 2006 y 2024 el principal subsector receptor de inversión extranjera directa en México fue el de fabricación de equipo de transporte, integrado principalmente por la industria automotriz,** con 91,103.94 millones de dólares en este periodo o 15.28% del total de la inversión extranjera directa que recibió México. Con los aranceles de Trump, es altamente probable que se frente la llegada de inversión al principal subsector receptor de inversión extranjera directa de los últimos 20 años.

Esto es evidente desde 2024, cuando el clima político favorecía la elección presidencial de Donald Trump. Ese año, la inversión extranjera directa al sector automotriz proveniente de Estados Unidos se debilitó, con un flujo de solamente 245 millones de dólares, el menor desde 2011. Inclusive en 2008 y 2009, años de la crisis financiera de Estados Unidos, la industria automotriz en México recibió más inversión extranjera directa (256 y 694 millones de dólares respectivamente) que en 2024.

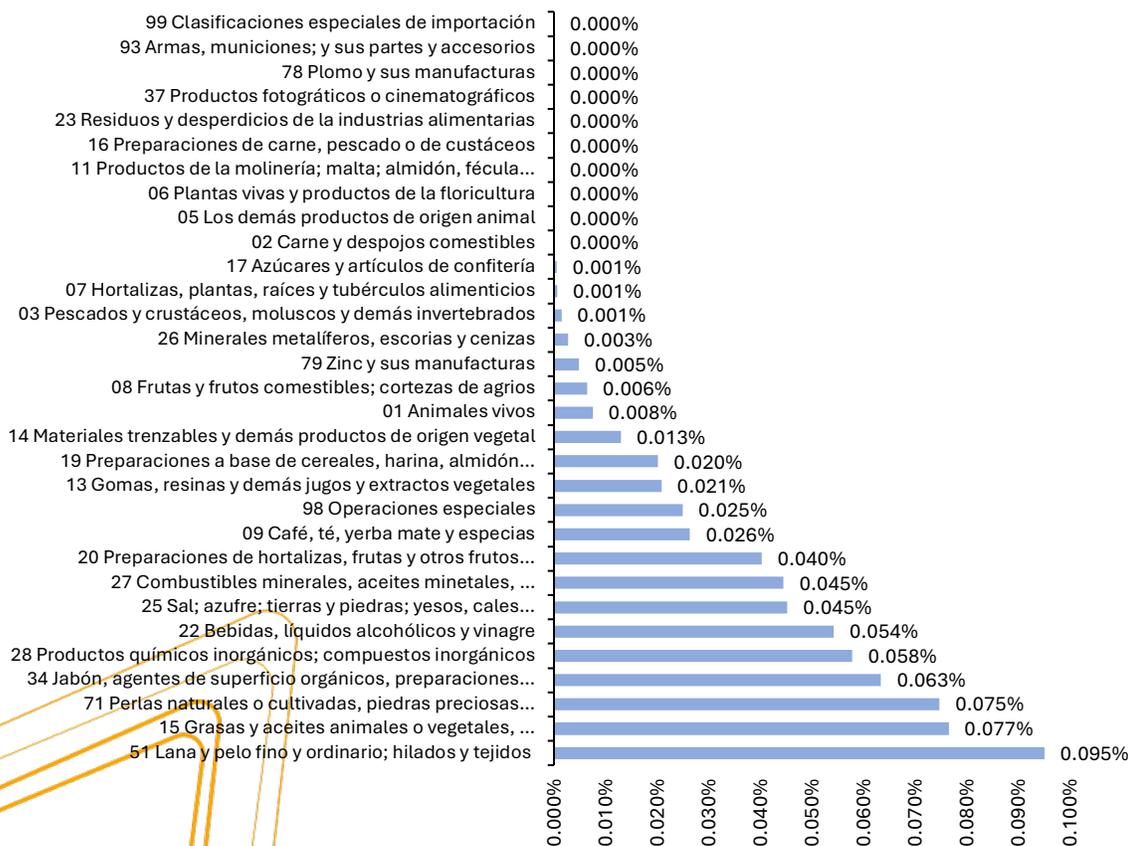
Al contemplar todos los países, la inversión recibida por la industria automotriz en México durante 2024 no fue baja, pues entraron 9,466 millones de dólares, máximo en registro, la mayor parte (88%) proveniente de Japón, Alemania, Países Bajos y Corea del Sur. Sin embargo, ante el endurecimiento de la postura comercial de Estados Unidos, es probable que la inversión extranjera directa recibida desde esos países también se debilite, ante el mayor costo de exportar automóviles de México a Estados Unidos por los aranceles. Cabe recordar que alrededor del 73% de la producción de automóviles en México tiene como destino la exportación a Estados Unidos, de acuerdo con datos a junio del 2025.

Ante esto será muy importante las negociaciones que el gobierno de México realice con el gobierno de Estados Unidos, para eliminar los aranceles y cualquier barrera que obstaculice el comercio, tomando en cuenta que las cadenas de suministro de Estados Unidos están estrechamente vinculadas con las de México y que una afectación a esta industria en México constituye también un golpe para la industria automotriz de Estados Unidos. Por otro lado, **México puede aprovechar la política proteccionista de Estados Unidos en otros sectores.**

**A pesar de que el arancel cobrado a las importaciones provenientes de México es de 4.34% en promedio, de un total de 98 capítulos 83 pagan un arancel menor y representan el 72.72% de las importaciones totales que Estados Unidos hace desde México.** Estos capítulos pertenecen a productos sobre los que no se está cobrando directamente un arancel sectorial (acero, aluminio e industria automotriz).

De hecho, **31 capítulos tienen un arancel cobrado cercano a cero** (por debajo de 0.1%) que en conjunto explican 15.09% de las importaciones de Estados Unidos desde México (Fig. 27) a pesar de ser sujetos del arancel IEEPA, particularmente de productos alimenticios y combustibles (energéticos), lo que se considera estratégico, pues el gobierno de Estados Unidos probablemente está procurando evitar las presiones al alza que estos aranceles tendrían sobre los precios y la inflación, para no afectar a su consumo.

**Fig. 27. Importaciones de Estados Unidos desde México.** Capítulos con menor arancel cobrado, mayo 2025.  
Los capítulos que se muestran explican el 15.09% de las importaciones desde México.



Fuente: Grupo Financiero BASE con información del USA Trade

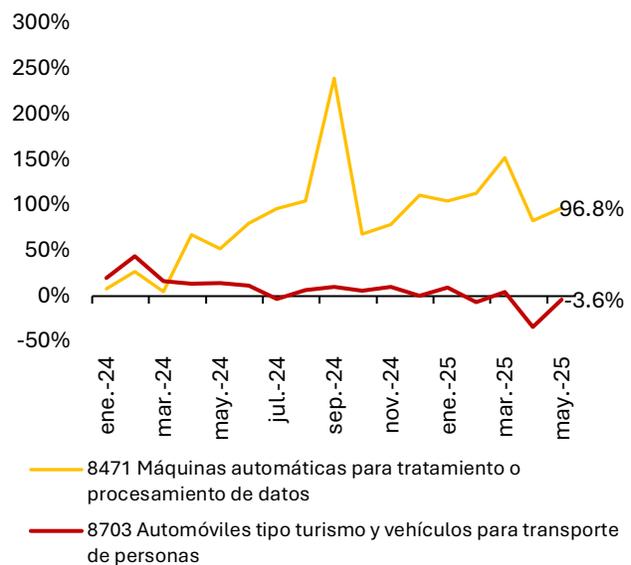
Otro de los capítulos con menor arancel cobrado es el 84, que lleva por nombre completo: reactores nucleares, calderas, máquinas, aparatos y artefactos mecánicos; partes de estas máquinas o aparatos. Este capítulo representa el 27.14% de las importaciones totales de Estados Unidos desde México. El nombre del capítulo inicialmente puede causar confusión, pues México no tiene una industria desarrollada de reactores nucleares. Sin embargo, el capítulo incluye una amplia diversidad de productos. **Al interior, la partida 8471 de máquinas automáticas para tratamiento o procesamiento de datos explica el 57.45% de las importaciones que se hacen de ese capítulo, que a su vez se explica casi en su totalidad por la subpartida 847150, de unidades de proceso, también conocidas como CPU o computadoras.** De hecho, esa partida 8471 es responsable del 15.59% de las importaciones que hizo Estados Unidos desde México en mayo, pagando un arancel de solo 0.15%, a pesar de tener un bajo cumplimiento con el T-MEC (0.00%). A pesar de este nulo cumplimiento, **estos productos casi no pagan arancel, reflejando la naturaleza estratégica de la aplicación de los aranceles por parte del gobierno de Estados Unidos, con el objetivo de moderar su impacto sobre la economía de Estados Unidos, sobre todo en un sector como el de computación, en el que la principal alternativa a China son otros países asiáticos (con un costo logístico elevado) y México, que está capturando la mayor participación de mercado.**

El bajo arancel cobrado en Estados Unidos a las importaciones de máquinas automáticas para tratamiento de datos ha contribuido con el crecimiento de las importaciones desde México de este sector (Fig. 28). **Visto desde Estados Unidos en los primeros 5 meses del 2025, las importaciones totales desde México crecieron en ese periodo 12,912 millones de dólares, mientras que las importaciones del capítulo 84 crecieron 18,505 millones de dólares. Esto implica que, si las importaciones del capítulo 84 no hubieran crecido, las importaciones totales desde México mostrarían una caída de 5,592 millones de dólares en el acumulado del año hasta mayo.**

En 2025 México se posicionó como el país del cual Estados Unidos realiza las mayores importaciones de este capítulo con el 23.0% del total. Después de México, siguen Taiwán con 16.0% y China con 11.2%. (Fig. 29).

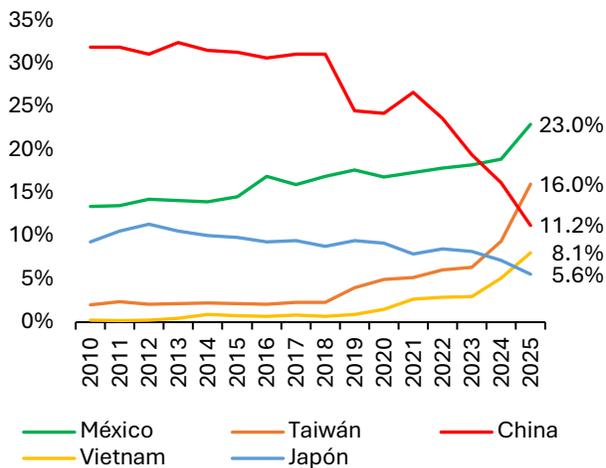
**El crecimiento se ha concentrado en la partida 8471 de máquinas automáticas para tratamiento o procesamiento de datos, en donde México se coloca en primer lugar con 38.9% de total de las importaciones de Estados Unidos esta partida, seguido de Taiwán con 25.3% y Vietnam con 15.1% en tercer lugar. Destaca la fuerte caída de China al cuarto lugar con 10.6%, pues apenas en 2017, primer año en el primer periodo presidencial de Donald Trump, China explicó el 58.6% de las importaciones de estos productos (Fig. 28). Entre 2017 y 2025, las importaciones estadounidenses totales de esta partida (8471) han crecido 85.54%, con las de México creciendo 166.57% y las de China cayendo 33.10% en el mismo periodo.**

Fig. 28. Crecimiento anual de las importaciones de las partidas 8471 y 8703



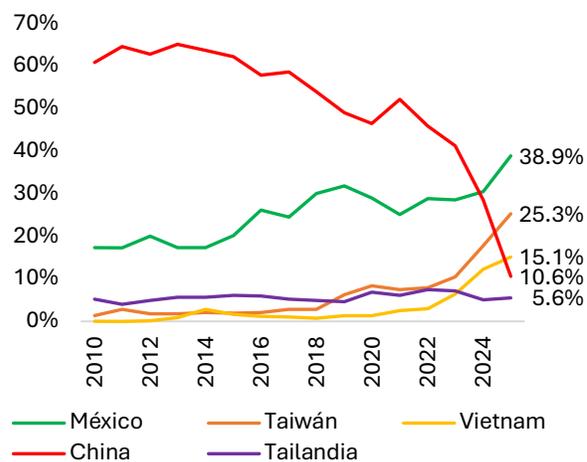
Fuente: Grupo Financiero BASE con información del USA

**Fig. 29. Origen de importaciones de Estados Unidos del capítulo 84** (Reactores nucleares, calderas, máquinas, aparatos y artefactos mecánicos; partes de estas máquinas o aparatos). Enero-mayo de cada año



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de USA Trade

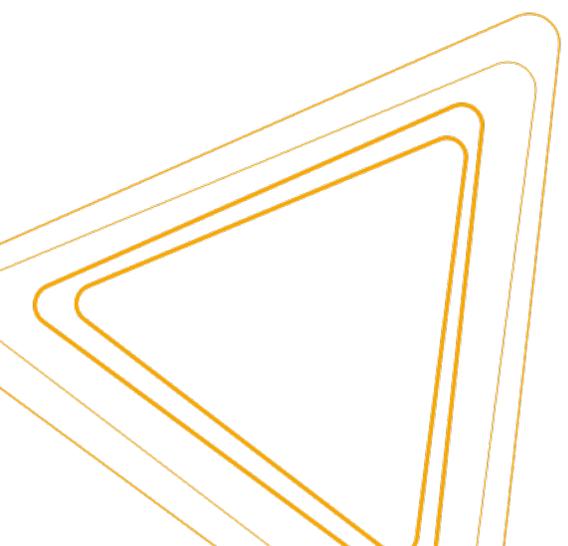
**Fig. 30. Origen de importaciones de Estados Unidos de la partida 8471** (Máquinas automáticas para tratamiento o procesamiento de datos). Enero-mayo de cada año



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de USA Trade

Lo anterior se ha reflejado en un claro crecimiento de la proporción que representan las importaciones de Estados Unidos desde México de esta partida, subiendo de 7.23% en los primeros cinco meses del 2024 a 14.17% en los primeros cinco meses del 2025 (Fig. 30).

En los primeros 5 meses del año, las importaciones que ha hecho Estados Unidos desde México del capítulo 84 representaron 25.90% de las importaciones totales, ubicándose en primer lugar. El capítulo 87 del sector automotriz se había ubicado en primer lugar durante 11 años consecutivos (2014 al 2024) y previamente fue el capítulo 85 de máquinas, aparatos y material eléctrico, en donde se incluyen televisores y equipo de sonido, que se ubicó como principal capítulo de las importaciones que Estados Unidos realizó desde México por 12 años (2002-2013). Lo anterior podría acelerar el crecimiento de la inversión extranjera directa en este sector en los próximos años. Asimismo, componentes para la elaboración de computadoras podrían comenzar a fabricarse en México en lugar de ser importados, lo que podría impulsar aún más la inversión extranjera directa en este sector, que en 2024 alcanzó 1,831 mil millones de dólares. Para esto habrá que promocionar a México en el exterior y sentar las condiciones necesarias para recibir inversión extranjera directa, entre lo que destaca: suficiente infraestructura (agua, energía eléctrica y carreteras en buenas condiciones donde se pueda transitar con seguridad), certeza jurídica y estabilidad de política económica interna, particularmente la relacionada con los costos laborales y el marco fiscal.



## FINANZAS PÚBLICAS

Las finanzas públicas son uno de los pilares fundamentales para el funcionamiento del Estado y el desarrollo económico de cualquier país. En el caso de México, su papel adquiere una relevancia estratégica no solo por su impacto directo en la estabilidad macroeconómica, sino también por su capacidad para inducir crecimiento, reducir la desigualdad y sostener el ciclo económico mediante el gasto público en infraestructura y programas sociales. El diseño y ejecución del presupuesto público son herramientas esenciales para materializar las prioridades del gobierno e impulsar sectores clave de la economía. Asimismo, la manera en que el sector público se financia ya sea a través de ingresos corrientes o mediante deuda, incide directamente en la confianza de los mercados, en las condiciones de financiamiento para el resto de la economía, y en la sostenibilidad fiscal de largo plazo. Todo esto repercute en el potencial de crecimiento y desarrollo económico de México.

**Las finanzas públicas de México enfrentan múltiples desafíos. Estos problemas, de carácter tanto estructural como coyuntural, limitan la capacidad del sector público para ser un agente propulsor del desarrollo y crecimiento económico. La rigidez del gasto, la presión creciente por compromisos permanentes, el apoyo constante a Pemex y la persistente debilidad recaudatoria, crean un panorama vulnerable que requiere de seria atención.** En esta sección se examinan algunos de los principales obstáculos que enfrentan las finanzas públicas de México y sus implicaciones para su sostenibilidad y el crecimiento económico.

### Resumen de ingresos y gasto del sector público en los primeros 5 meses del 2025

En los primeros cinco meses del 2025 el sector público ejerció un gasto neto total de 3.9 billones de pesos, contra un total de ingresos presupuestarios de 3.5 billones de pesos. Con esto, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP), es decir, las necesidades de financiamiento del gobierno han aumentado 357 mil millones de pesos en los primeros cinco meses del año.

Con respecto al mismo periodo del 2024, los ingresos muestran un aumento real de 3.7%, mientras que el gasto neto total presenta una caída de 5.3%. Aunque los ingresos muestran un incremento anual, con respecto al programa se tiene una diferencia negativa de 1.8%. Esto se debe a que los ingresos petroleros presentan una caída importante: 23.8% menores a los del año pasado y 31.9% menores a lo establecido en el programa de ingresos. No obstante, el aumento de 8.9% en la recaudación (ingresos tributarios), que superó a lo programado por 3.6%, logró compensar gran parte de la caída en los petroleros.

Analizando el balance público primario, es decir, la diferencia entre los ingresos presupuestarios del sector público y su gasto neto total, excluyendo el pago de intereses de la deuda (costo financiero), se observa que **en los primeros cinco meses del año se tiene acumulado un superávit de 221 mil millones de pesos. Esto quiere decir que el gobierno ha generado suficientes ingresos para cubrir su gasto, antes de considerar el costo financiero de la deuda**, lo cual es considerado por analistas y las agencias calificadoras como una postura fiscal prudente.

Se tiene en primera instancia dos grandes tipos de gasto: el programable y el no programable. El gasto programable consiste en aquellos recursos que el gobierno asigna de manera directa a la operación de las dependencias, programas y políticas públicas, tales como educación, salud, infraestructura, seguridad y programas sociales. En otras palabras, es el gasto que el gobierno puede planear y ajustar activamente según sus prioridades. Este tipo de gasto representa 73.7% del gasto total. Por su parte, el gasto no programable es

el que se ejerce automáticamente, determinado por obligaciones legales o contractuales previamente establecidas y sobre el cual el gobierno tiene muy poca capacidad de decisión en el corto plazo.

**Cuadro 2. Ingresos y Egresos del Sector Público presupuestario en los primeros 5 meses del 2025**

	Observado MDP	Δ % real	Programa MDP	Dif. vs prog. MDP	Dif. %
<b>Ingresos presupuestarios</b>	<b>3,471,612.0</b>	<b>3.7%</b>	<b>3,536,086.7</b>	<b>-64,474.7</b>	<b>-1.8%</b>
Petroleros	375,217.4	-23.8%	550,779.3	-175,561.9	-31.9%
No Petroleros	3,096,394.5	8.4%	2,985,307.4	111,087.1	3.7%
<b>Tributarios</b>	<b>2,411,895.3</b>	<b>8.9%</b>	<b>2,329,038.4</b>	<b>82,856.9</b>	<b>3.6%</b>
ISR	1,371,269.3	8.2%	1,331,494.0	39,775.3	3.0%
IVA	653,541.7	12.5%	601,543.2	51,998.5	8.6%
IEPS	268,447.2	-1.1%	292,101.5	-23,654.3	-8.1%
No Tributarios	213,978.6	28.4%	175,597.0	38,381.6	21.9%
<b>Gasto total</b>	<b>3,722,604.4</b>	<b>-5.3%</b>	<b>3,946,992.1</b>	<b>-224,387.7</b>	<b>-5.7%</b>
<b>Gasto programable</b>	<b>2,613,336.1</b>	<b>-9.6%</b>	<b>2,818,403.5</b>	<b>-205,067.4</b>	<b>-7.3%</b>
Gasto corriente	2,168,237.9	-1.6%	n.d.	n.d.	n.d.
Gasto de capital	445,098.1	-35.3%	n.d.	n.d.	n.d.
Inversión física	347,615.0	-29.1%	n.d.	n.d.	n.d.
<b>Gasto no programable</b>	<b>1,109,268.3</b>	<b>6.6%</b>	<b>1,128,588.7</b>	<b>-19,320.4</b>	<b>-1.7%</b>
Participaciones	624,038.8	3.0%	601,235.8	22,803.0	3.8%
Costo financiero	460,550.3	13.1%	481,552.9	-21,002.6	-4.4%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de la SHCP.

Dentro del gasto no programable destacan dos rubros que en conjunto representan aproximadamente el 98% del total. El primero y más significativo es el de Participaciones a Entidades Federativas y Municipios, también conocido como el Ramo 28, que representa 56.3% del gasto no programable y consiste en transferencias no condicionadas o no etiquetadas que el gobierno federal realiza a los estados y municipios, calculadas conforme a fórmulas establecidas en la Ley de Coordinación Fiscal. En este rubro destaca un crecimiento de 3.0% real respecto al mismo periodo del año anterior, lo que implica una mayor disponibilidad de recursos para los estados. Además, el monto repartido en estos primeros cinco meses superó en 3.8% al monto presupuestado, lo cual es considerado un signo positivo, ya que indica que la recaudación ha sido mayor a la prevista.

**El segundo gasto más importante dentro del presupuesto no programable es el costo financiero de la deuda. En los primeros cinco meses, este monto asciende a 460,550 millones de pesos, equivalentes a 41.5% del gasto no programable y 12.4% del gasto neto total. Este porcentaje se encuentra alineado con lo previsto en el PEF 2025, el cual contempla precisamente un costo financiero de la deuda de 12.4% del gasto neto total. Esta proporción del gasto destinado al costo financiero de la deuda es el más alto desde el 2003. Además, el costo financiero equivale a 13.3% de los ingresos presupuestarios totales, alcanzando su nivel más alto desde el 2001.**

El gasto programable, que como ya se mencionó es el gasto que el gobierno federal puede planear, priorizar y ajustar directamente, presenta en los primeros cinco meses del 2025 una caída de 9.6% respecto al mismo periodo del año anterior y un subejercicio de 7.3% en relación con lo aprobado en el Presupuesto de Egresos. Si bien la reducción del gasto era algo que se planteó desde la elaboración del presupuesto, hay un subejercicio que implica que se está gastando menos de lo que se planeó.

El gasto programable se puede desglosar en dos grandes componentes: el gasto corriente y el gasto de capital. El primero se refiere a los recursos destinados al funcionamiento del sector público, como sueldos, servicios, subsidios y transferencias, mientras que el segundo abarca los recursos orientados a la inversión en infraestructura, equipamiento y otros activos de largo plazo. Analizando los montos presupuestados según este desglose, **preocupa que la reducción en el gasto se concentra de manera desproporcionada en el gasto de capital. En particular, la inversión física muestra una caída real de 29.1% anual**, lo cual representa un retroceso considerable en el componente del gasto con mayor impacto en el crecimiento económico de largo plazo, la productividad y la modernización de la infraestructura nacional. **En cambio, el gasto corriente presenta una reducción de solo 1.6%.**

**Cuadro 3. Gasto Programable del Sector Público en enero-mayo.** Millones de pesos.

GASTO PROGRAMABLE	2024	2025	var. % real
<b>Total</b>	<b>2,782,679.9</b>	<b>2,613,336.0</b>	<b>-9.6%</b>
Gasto Corriente	2,119,866.3	2,168,237.9	-1.6%
Gasto de operación	901,548.8	949,371.5	1.3%
Pensiones y jubilaciones	573,702.3	626,331.6	5.1%
Subsidios y transferencias	622,856.5	579,888.6	-10.4%
Ayudas y otros gastos	21,758.7	12,646.2	-44.1%
Gasto de capital	662,813.6	445,098.1	-35.3%
Inversión física	471,955.8	347,615.0	-29.1%
Inversión financiera y otros	190,857.8	97,483.1	-50.8%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de la SHCP.

Dentro del gasto corriente se observa que el gasto de operación aumentó 1.3% anual real en los primeros cinco meses del año **y el gasto en pensiones y jubilaciones subió 5.1%**, reflejando las presiones derivadas del envejecimiento demográfico y de los esquemas de pensiones. **En cambio, el gasto en subsidios y transferencias, que incluye los recursos que se entregan directamente a los beneficiarios de programas sociales, muestra una disminución de 10.4% anual. Esta contracción es preocupante, ya que implica que los apoyos directos a la población y que forman parte de los ingresos de las personas disminuyeron. Esto es relevante, pues el consumo privado, principal componente del PIB, depende en gran medida de los ingresos de los hogares.** Además, el gasto en subsidio y transferencias cayó a un ritmo mucho mayor que los recursos destinados a mantener la operación administrativa del mismo gobierno. A pesar de esto, **en los primeros cinco meses del año, el gasto en pensiones y jubilaciones, más el gasto en subsidios y transferencias, representó el 34.2% del gasto neto total (el mayor en registro) y 50.0% de los ingresos tributarios. Si a esto se agrega el gasto no programable (principalmente las participaciones y el costo financiero de la deuda) ya se encuentra comprometido el 96% de los ingresos tributarios.**

**En los primeros cinco meses del 2025, el gasto corriente es 4.9 veces mayor al gasto de capital.** Esta razón es la mayor desde el 2019. Previo a eso, no se observaban razones de gasto corriente a gasto de capital tan elevadas desde el periodo de 1998 a 2008, cuando en promedio el gasto corriente fue 6.2 veces mayor al de capital. Esto implica que **el gasto corriente ha crecido más que el gasto en capital. De hecho, en el acumulado de enero a mayo del 2025, el gasto en inversión física cayó 29.1% respecto al mismo periodo del año pasado, siendo la caída más profunda desde 1995, cuando se registró una caída de 33.8% anual en el acumulado de los primeros cinco meses del año.**

El gasto de capital del gobierno cumple una función estratégica en el desarrollo económico al enfocarse en inversiones que fortalecen la infraestructura física del país. Este tipo de gasto incluye obras como sistemas de transporte, infraestructura eléctrica, adquisición de maquinaria o tecnología que mejora la prestación de servicios públicos y proyectos de inversiones en áreas en las que solo el sector público participa. Su importancia radica en que estas inversiones no solo generan empleo en el corto plazo, sino que también elevan la productividad y competitividad de la economía en el mediano y largo plazo. Además, el gasto de capital puede tener efectos positivos sobre la inversión privada, al crear un entorno más eficiente y confiable para hacer negocios. Es importante que el gobierno le dé la importancia necesaria y realice esfuerzos para reducir el costo de mantener al gobierno funcionando y destinar recursos a incrementar la productividad.

### **Baja recaudación tributaria**

Durante décadas, la baja recaudación tributaria de México, en comparación con otras economías, fue parcialmente compensada por ingresos petroleros elevados. Sin embargo, la producción de petróleo se ha vuelto cada vez menos relevante en términos de lo que representan del total de los ingresos presupuestarios. En el 2005, hace 20 años, los ingresos petroleros llegaron a representar 37.27% de los ingresos presupuestarios del sector público. Hoy, las cifras de los primeros cinco meses del 2025 muestran que los ingresos petroleros solamente representaron 10.8% de los ingresos presupuestarios totales. Además, la situación financiera de Pemex que ha obligado a que el gobierno federal realice aportaciones de capital y ayuda fuera de presupuesto, genera más presión a las finanzas públicas. Frente a esto, se ha recurrido cada vez más a ingresos no recurrentes, como el uso de fideicomisos u otros tipos de ingresos extraordinarios, en lugar de buscar la manera de ampliar la base de recaudación.

La carga tributaria de México, que se refiere al monto que el gobierno recauda a través de impuestos como porcentaje del PIB, se ubicó en el primer trimestre del 2025 en 17.23%. Si bien este porcentaje se ha incrementado a lo largo de las últimas dos décadas, aún se mantiene en niveles bajos en comparación con otras economías. De hecho, según cifras de la Organización para el Crecimiento y Desarrollo Económico (OCDE), en el 2023 (reporte más reciente) México ocupó el último lugar de la lista de países según su carga tributaria, con una recaudación equivalente a 17.75% del PIB, mientras que el promedio se situó en 33.94%, debido en gran parte a la informalidad laboral y la evasión fiscal. Esto significa que México tiene un área de oportunidad inmensa para incrementar su recaudación, pero esto debe hacerse cuidadosamente, pues puede caerse en la trampa de aumentar los impuestos para la base de la población que ya paga impuestos, lo cual aumentaría la carga tributaria y frenaría aún más la economía.

En el 2019, el gobierno federal contaba con muy poco espacio fiscal para implementar la agenda del entonces presidente López Obrador y recurrió a los ahorros que se encontraban en fideicomisos para financiar el gasto en proyectos de infraestructura y programas sociales. Esto provocó que, cuando la economía entró en recesión a finales del 2019 y después en una crisis provocada por la pandemia de COVID-19 en marzo del 2020, ya no se tenían ahorros para implementar una política fiscal contracíclica que amortiguara la gran contracción en la demanda agregada.

**Al finalizar el 2018, el Fondo Fideicomiso de Estabilización de los Ingresos Presupuestarios (FEIP) contaba con una disponibilidad de 279.8 mil millones de pesos, representando 1.13% del PIB de México en su momento. Al primer trimestre del 2025, este fondo de estabilización cuenta con solamente 104.7 mil millones de pesos, equivalentes a 0.30% del PIB. Esto representa una alta vulnerabilidad para las finanzas públicas de México ante la posibilidad de choques que disminuyan la recaudación.**

Cabe recordar que el gasto público en aspectos claves como la inversión física o su capacidad para impulsar la demanda agregada en momentos de recesión debe estar respaldado por disponibilidad de fondos

ahorrados, así como en una base tributaria robusta y capacidad institucional para planear y ejecutar el gasto de manera eficiente.

### Creciente presión por gasto social y pensiones

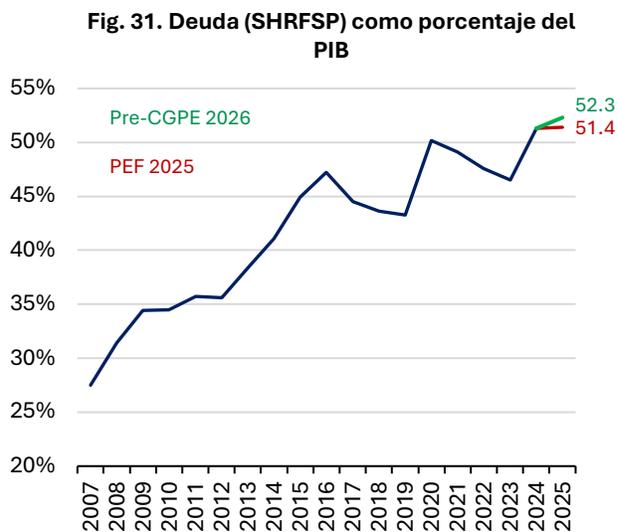
El envejecimiento poblacional y el esquema actual de pensiones están generando una presión creciente sobre las finanzas públicas. La reforma al sistema de pensiones en 1997 sustituyó al sistema de “reparto” por un sistema de cuentas individuales o de “contribución definida”. Bajo el esquema de reparto, las contribuciones de los trabajadores activos financian las pensiones de los jubilados. A medida que la población envejece, hay cada vez menos trabajadores por cada pensionado, lo que reduce la sostenibilidad financiera del sistema. Es decir, si hay menos personas aportando y más personas recibiendo pensiones durante más años, se genera una presión creciente sobre los fondos disponibles para el pago de pensiones. Si bien la reforma de 1997 puso fin a este esquema y ahora, bajo el sistema de contribución definida, en donde el monto de la pensión que reciben las personas al jubilarse depende directamente de las contribuciones realizadas a lo largo de su vida laboral y de los rendimientos que genere su cuenta, aún se tienen millones de personas que forman parte del sistema antiguo de reparto.

### Deuda pública

La deuda pública en México representa uno de los principales desafíos para la estabilidad fiscal. A lo largo de los últimos años, el endeudamiento del sector público ha crecido de manera significativa, impulsado por factores como el bajo crecimiento del PIB, la rigidez del gasto público, y más recientemente, por los programas sociales y proyectos de infraestructura de gran escala.

El ritmo de crecimiento de la deuda como proporción del PIB, junto con los compromisos crecientes del gobierno en pensiones, subsidios y pago de intereses, ha generado preocupaciones sobre su sostenibilidad a largo plazo. La medida de deuda que se utiliza para estos análisis es la medida de deuda neta más amplia: el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP). En el sexenio del presidente Peña Nieto, el SHRFPS como porcentaje del PIB aumentó de 35.6% en el 2012 a 43.6% en el 2018. Después, en el sexenio del presidente López Obrador el nivel de deuda aumentó de 43.6% en el 2018 a 51.4% en el 2024. Esto implica un aumento de en el nivel de endeudamiento de aproximadamente 8 puntos porcentuales del PIB por sexenio, o 1.33 puntos por año (Fig. 31).

Para el 2025, año caracterizado por la necesidad de una consolidación fiscal para contrarrestar el alto endeudamiento del año anterior, se aprobó un déficit equivalente a 3.9% del PIB, con lo que la deuda total, el SHRFSP se mantendría sin cambio respecto al 2024 en 51.4%. Sin embargo, los Pre-Criterios Generales de Política Económica 2026 publicados por la SHCP estiman que el año concluirá con un SHRFSP equivalente a 52.3%. Esto es preocupante, ya que ni con los esfuerzos de reducir el gasto se logra una reducción del nivel de endeudamiento del sector público federal.



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de SHCP

Por otro lado, el gobierno federal ha emprendido una serie de acciones para cambiar la estructura de la deuda, realizando vencimientos anticipados de deuda, intercambio de bonos y operaciones de refinanciamiento. En primera instancia podría pensarse que esto es positivo, pues quita presión a las finanzas en el corto plazo. Sin embargo, esto ha implicado llevar hacia adelante el vencimiento de los bonos pagando un mayor premio, pues la tasa de interés de refinanciamiento ha sido mayor. El gobierno acumula un total de refinanciamiento de la deuda por 11,435 millones de dólares en lo que va del año, que además, es mayor al intercambio y refinanciamiento, lo que implica mayor contratación neta de deuda.

Tal es el caso del comunicado de la SHCP de finales de junio, en que dijo que utilizarán 4,560 millones de dólares para la recompra del bono 2026 (2,060 millones de dólares) y el intercambio de bonos con vencimiento entre 2027 y 2031 (2,500 millones de dólares). Sin embargo, la misma SHCP dijo que se emitió deuda por 6,800 millones de dólares, por lo que no queda claro en qué se usarán los 2,240 millones de dólares restantes.

**Cabe recordar que el mayor nivel de endeudamiento compromete la estabilidad macroeconómica y las finanzas públicas, propiciando una espiral peligrosa de menor crecimiento económico, menor recaudación y mayor necesidad de endeudamiento.** Esto motiva una disminución en la calidad crediticia del gobierno federal a los ojos de las agencias calificadoras, lo cual resultaría en que los inversionistas exijan un mayor costo de financiamiento para compensar por el mayor riesgo, incrementando el costo financiero de la deuda de México que ya es bastante elevado (12.4% del gasto total). México cuenta con grado de inversión en las tres principales agencias calificadoras, pero con una de ellas (Fitch Ratings) está a un escalón de perder el grado de inversión, mientras que con las otras dos (Standard and Poor's y Moody's) está a dos escalones de perder el grado de inversión.

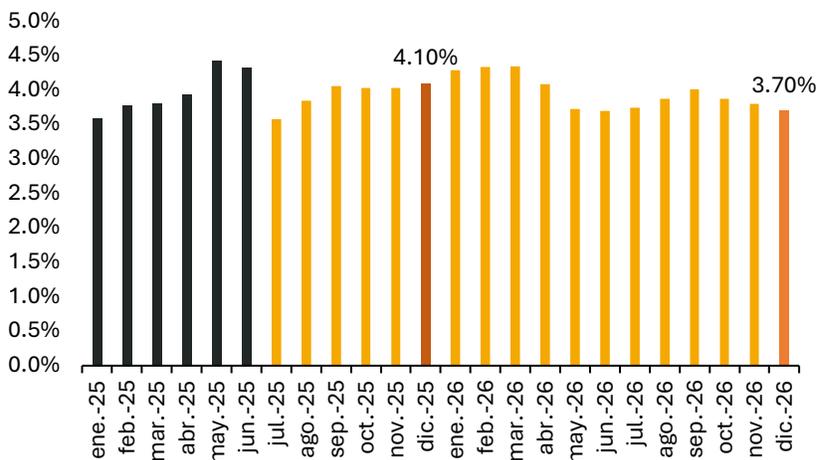
En conclusión, las finanzas públicas de México enfrentan una situación crítica en la que coinciden desafíos estructurales como la baja recaudación, el crecimiento del gasto social y el peso de las obligaciones financieras, con condiciones coyunturales que exigen mayor responsabilidad fiscal y eficiencia en el uso de los recursos públicos. La reducción en el gasto de capital, frente a un gasto corriente creciente y difícil de ajustar, compromete la capacidad del Estado para impulsar el crecimiento y desarrollo económico sostenido y enfrentar futuros choques adversos. A pesar de que se han observado señales de prudencia fiscal, como un superávit primario, la sostenibilidad de las finanzas públicas requiere de un rediseño profundo que fortalezca la base tributaria, limite los gastos rígidos y reoriente el gasto hacia proyectos productivos. Sin una reforma fiscal integral y una planeación de largo plazo enfocada en productividad y aumentar la competitividad de México, el espacio fiscal seguirá siendo reducido, limitando la capacidad del gobierno para responder ante emergencias, impulsar el desarrollo y garantizar un entorno macroeconómico estable y confiable para los consumidores e inversionistas.

## INFLACIÓN

En México, la inflación al consumidor ha disminuido. Esto es positivo, pero hay que tomar en cuenta que para julio ya se anticipaba la desaceleración de la inflación debido a una elevada base de comparación de julio del 2024. Además, la disminución en la inflación puede ser también resultado de la apreciación del peso y del estancamiento en la actividad económica de México, reflejado en caídas en el consumo, inversión fija, construcción y exportaciones automotrices. **En lo que resta del año, la inflación se espera enfrente presiones al alza, por el ajuste de las tarifas de energía eléctrica en octubre y noviembre, la depreciación usual del peso por factores estacionales a partir de agosto y por la posibilidad de mayor aversión al riesgo sobre México por la política proteccionista de Estados Unidos. Es posible también que la actividad**

económica muestre un ligero repunte, lo que presionaría aún más al alza los precios. Con todo esto, se espera que la inflación cierre el año en una tasa anual de 4.1% (Fig. 32).

**Fig. 32. Expectativa de inflación al consumidor de México,**  
tasa anual (%)



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

En términos quincenales, en la primera quincena de julio del 2025, la inflación se ubicó en 0.15%, la más baja para una quincena igual desde el 2015. Por su parte, la inflación no subyacente se aceleró por segunda quincena al hilo, ubicándose en 0.16%, aunque también siendo la menor inflación para una quincena igual desde el 2015.

A tasa anual, la inflación general se ubicó en 3.55% anual, su nivel más bajo desde la segunda quincena de enero. Tanto la inflación subyacente como la no subyacente se desaceleraron, pero la no subyacente, donde se encuentran los productos con los precios más volátiles y las tarifas autorizadas por el gobierno, fue la que registró la mayor desaceleración. La inflación no subyacente se ubicó en 1.24%, su tercera quincena al hilo de desaceleración y mostrando su nivel más bajo desde la segunda quincena de octubre del 2023 (0.64% anual). Por su parte, la inflación subyacente se ubicó en 4.25% anual. Al interior, la inflación de mercancías (4.01% anual), hila 10 quincenas seguidas al alza y no envía señales de que podría haber un punto de inflexión a la baja. Este impulso proviene de sus dos principales rubros, las mercancías alimenticias y las mercancías no alimenticias. Por una parte, la inflación de mercancías alimenticias se ubicó en 5.12% anual, hilando cuatro quincenas de aceleración, que además desde la primera quincena de marzo se ha mantenido por encima del 4%. Por otro lado, la inflación de mercancías no alimenticias se ubicó en 3.04%, también con tendencia al alza, alejándose de los niveles registrados entre la segunda mitad del 2024 y marzo del 2025 (1.17% a 1.93%).

**A pesar de los riesgos al alza para la inflación, se espera que el Banco de México siga recortando la tasa de interés.** Esto se debe a que la Junta de Gobierno en su comunicación refiere a la desaceleración económica como un factor relevante para que la inflación anual siga desacelerándose. No obstante, la desaceleración económica inició desde 2024, mostrando el PIB una caída en el último cuarto del año sin que eso se haya traducido en que se logre disminuir la inflación sostenidamente a la meta del 3% anual.

Cabe recordar que la tasa de referencia de Banco de México se ubica actualmente en 8.0%. En el año, la tasa se ha recortado 4 veces por un total de 200 puntos base. **Con la tasa de interés nominal en 8.0% y una inflación estimada a 12 meses por los analistas encuestados por el mismo Banco de México de 3.63%,**

**se estima que la tasa de interés real se ubica en 3.97%, cerca del rango superior de la tasa neutral real de 1.8% a 3.6%, donde no se incentiva ni restringe la actividad económica. Recortar la tasa en 50 puntos base implicaría situarla en terreno neutral, como si la inflación ya no necesitara bajar más.**

Además, **para México uno de los principales canales de transmisión de la política monetaria es el de expectativas** y varios analistas han referido los riesgos de seguir recortando la tasa de interés, por lo que seguirla recortando podría representar un riesgo reputacional para el banco, dificultando aún más el regreso de la inflación a su nivel objetivo de 3.0%. Por lo anterior **sería conveniente que el Banco de México haga una pausa en el ciclo de recortes en la tasa de interés**. Sin embargo, como se mencionó antes, se espera siga este año con los recortes, pero probablemente será más cauteloso, recortando la tasa 2 veces de 25 puntos base cada uno para cerrar la tasa en 7.5%. Con esto, la tasa se ubicaría al cierre del año en terreno neutral.

Por otro lado, **nuevamente se empieza a hablar de la posibilidad que el Banco de México adopte un mandato dual**, como lo tiene la Reserva Federal de Estados Unidos, con objetivos de pleno empleo e inflación baja y estable. Cabe recordar que el Banco de México tiene un mandato único de mantener el poder adquisitivo de la moneda bajo un esquema de baja inflación. El objetivo de inflación del Banco de México es 3% anual, que aplica para todos los meses, no solo para diciembre como suele creerse.

**Agregar el mandato de pleno empleo presentaría varios riesgos. El más importante sería el reputacional**, pues la política monetaria podría parecer que se administra “a modo” de lo que sugiere el gobierno. Cambiar a un mandato dual podría ser visto como pérdida de autonomía en la práctica. Con esto, **lograr el objetivo de inflación de 3% se dificultaría aún más**. Además, los mandatos de pleno empleo e inflación en muchas ocasiones van en direcciones opuestas, por lo que el banco tendría que determinar cuál de los dos es más importante atender. Con el historial de alta inflación en México esto sería sumamente riesgoso.

Por otro lado, en México hay varias estadísticas de empleo, que sin un análisis profundo pueden ser consideradas como inconsistentes entre sí. Con esto, se podría tener la tentación de tomar la estadística de empleo que más convenga en el momento, para determinar si el empleo va bien o mal y con eso determinar si se necesita subir o bajar la tasa de interés. Por ejemplo, la tasa de desempleo se encuentra actualmente en niveles bajos, cerca del mínimo histórico, que bajo esa óptica no se necesitaría recortar la tasa de interés. Por el contrario, las cifras de registro de empleo formal ante el IMSS, presenta un panorama preocupante, con tres meses al hilo con destrucción de empleo, que si se tuviera un mandato dual podría empujar al banco central a recortar la tasa de interés para incentivar a la economía. Finalmente, en México la tasa de informalidad se ubica alrededor de 54%, que en muchos casos implica auto empleo.

En Estados Unidos se ha discutido por mucho tiempo la conveniencia de seguir teniendo un mandato dual, a pesar de que la tasa de interés tiene un impacto significativo sobre la economía. En México, que tiene un bajo nivel de bancarización, los cambios en la tasa de interés no tienen un impacto tan fuerte, por lo que imponer un mandato dual solo agregaría ruido, en lugar de ayudar.

Finalmente, el otorgamiento de crédito depende de las condiciones de la economía, no solo del nivel de tasa de interés. La tasa de los créditos sigue la misma tendencia de la tasa de interés objetivo del Banco de México, pero la tasa específica a la que puede pedir prestado cada empresa depende de su nivel de riesgo. A mayor riesgo, mayor tasa de interés. Esto supone un reto para la economía mexicana, en la que hay una gran cantidad de empresas pequeñas y medianas, cuyo riesgo es mayor al compararlas contra las empresas grandes. Para esto se necesita hacer ajustes a las garantías que otorga Nafin, para que los bancos amplíen su otorgamiento de crédito, sin exponerse más al riesgo. Además, una gran cantidad de empresas opera en la informalidad, por lo no existen registros contables confiables con los que la empresa presente su situación financiera.

En conclusión, aunque la inflación en México ha mostrado una desaceleración reciente, esto responde en buena medida a factores transitorios como la alta base de comparación, la apreciación del peso y el debilitamiento económico. Sin embargo, se anticipan nuevas presiones al alza en los próximos meses, lo que complica el panorama para la política monetaria. Si bien se espera que el Banco de México continúe recortando la tasa de interés de manera cautelosa, hacerlo en exceso podría poner en riesgo su credibilidad y dificultar el retorno sostenido a la meta del 3%, especialmente si se llegara a discutir un cambio hacia un mandato dual que comprometa su autonomía.

## CONCLUSIÓN Y EXPECTATIVAS

La economía mexicana transita por un periodo de alta complejidad, en el que conviven señales de recuperación con claros signos de debilidad estructural y riesgos crecientes. Si bien los indicadores agregados de actividad, como el PIB y el IGAE, muestran un desempeño positivo que descarta una recesión en términos técnicos, la desaceleración del consumo, el deterioro del empleo formal y la pérdida de dinamismo industrial revelan un trasfondo más frágil de lo que las cifras generales sugieren.

Los propulsores del crecimiento (el consumo interno, la inversión y las exportaciones manufactureras) enfrentan desafíos simultáneos. La debilidad del ingreso disponible, la contracción de las remesas en términos reales, la destrucción de empleos formales y la menor inversión en infraestructura pública crean un entorno que dificulta sostener el crecimiento económico. A esto se suman tensiones externas, como los aranceles impuestos por Estados Unidos, que ya están afectando la inversión extranjera directa y podrían comprometer la estabilidad de sectores clave como el automotriz.

Desde el frente fiscal, la drástica caída en la inversión física del gobierno, junto con el agotamiento de fondos de estabilización y el incremento de las presiones estructurales sobre el gasto, limitan la capacidad del Estado para actuar como contrapeso en momentos de debilidad económica. Por su parte, por el frente monetario no hay mucho margen para actuar, ya que no se tiene el mandato de impulsar la creación de empleo o una meta de crecimiento, y además una política monetaria más flexible podría comprometer el alcanzar la meta inflacionaria en un entorno con presión al alza en los precios.

En este contexto, el principal riesgo para la economía mexicana es caer en un periodo prolongado de estancamiento, donde el crecimiento apenas logre compensar el deterioro en el empleo, la inversión y el poder adquisitivo de los hogares. El sector servicios, tradicionalmente impulsado por la demanda interna, comienza a mostrar signos de debilidad conforme se agota el ingreso disponible de los hogares. Por su parte, el sector industrial, lejos de compensar este deterioro, enfrenta riesgos importantes como la imposición de aranceles a las manufacturas por parte de Estados Unidos y la marcada reducción en la inversión pública, especialmente en infraestructura.

Se estima que la economía crecerá en el año principalmente por efecto de base, tras la contracción observada en el cuarto trimestre del 2024 y el rebote registrado en la primera mitad del 2025. No obstante, este crecimiento será marginal, con una economía que se percibirá estancada desde la perspectiva de empresas, trabajadores y consumidores, dado que no hay avances significativos en el ingreso, el empleo ni la inversión

**Grupo Financiero BASE estima que la economía de México crecerá 0.35% en el 2025.** No obstante, aún existe un alto nivel de incertidumbre, por lo que BASE estima que el rango de crecimiento es de 0.02% en un escenario pesimista, pero podría incluso llegar a crecer 0.95% en uno optimista. Para que se materialice el escenario optimista, México tendría que crecer a una tasa anual promedio de 1.10% en el segundo semestre, lo cual implicaría una aceleración respecto al crecimiento de 0.88% de la primera mitad. En cambio, para que solamente crezca 0.02%, el PIB tendría que caer una tasa anual de 0.77% en el segundo semestre del año. Esto último sucedería en el escenario que en Estados Unidos los aranceles empiezan a cobrarse al pie de la letra, lo que ocasionaría una fuerte caída en las exportaciones y una recesión en México.

**Cuadro 4. Escenarios de expectativas de crecimiento económico en el 2025**

Escenarios 2025	Pesimista		Central		Optimista	
	Trimestral	Anual	Trimestral	Anual	Trimestral	Anual
1T 2025	0.20%	0.57%	0.20%	0.57%	0.20%	0.57%
2T 2025	0.67%	1.19%	0.67%	1.19%	0.67%	1.19%
3T 2025	-1.00%	-0.80%	-0.50%	-0.30%	0.40%	0.61%
4T 2025	-0.60%	-0.73%	-0.30%	0.07%	0.30%	1.58%
<b>2025</b>	<b>0.02%</b>		<b>0.35%</b>		<b>0.95%</b>	

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

**Gabriela Siller Pagaza, PhD**

Directora de Análisis Económico-Financiero  
[gsiller@bancobase.com](mailto:gsiller@bancobase.com)  
 Tel. 81512200 ext. 2231

**Jesús A. López Flores**

Subdirector de Análisis Económico-Financiero  
[jlopezf@bancobase.com](mailto:jlopezf@bancobase.com)

**Alfredo Sandoval Jaime**

Analista Económico-Financiero  
[asandovalj@bancobase.com](mailto: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.