



PERSPECTIVA ECONÓMICA DE

MÉXICO

OCTUBRE 2025



TABLA DE CONTENIDOS

TABLA DE CONTENIDOS.....	2
INTRODUCCIÓN: CRECIMIENTO EN EL TERCER TRIMESTRE DEL 2025.....	3
EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA.....	4
CONSUMO	6
<i>MERCADO LABORAL</i>	8
<i>REMESAS</i>	11
<i>CONFIANZA DEL CONSUMIDOR</i>	13
<i>CONSUMO: CONCLUSIÓN</i>	13
INVERSIÓN FIJA BRUTA	14
ACTIVIDAD INDUSTRIAL	15
SECTOR PÚBLICO	16
COMERCIO EXTERIOR	21
INFLACIÓN, POLÍTICA MONETARIA Y TIPO DE CAMBIO	27
RIESGOS Y EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO	28
ANEXO 1. PAUSA DE 90 DÍAS	30

INTRODUCCIÓN: CRECIMIENTO EN EL TERCER TRIMESTRE DEL 2025

Según la estimación oportuna de crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), la economía de México se contrajo 0.29% en el tercer trimestre respecto al trimestre anterior. Esta es la primera contracción trimestral de la actividad económica desde el cuarto trimestre del 2024, cuando se registró una caída de 0.61%. Los crecimientos trimestrales de 0.27% y 0.64% en los primeros dos trimestres del 2025 ayudaron a compensar la contracción del último trimestre del 2024, pero con esta contracción de 0.29% en el tercer trimestre, el nivel de producción regresa a los mismos niveles que hace un año, ubicándose solo 0.01% por encima del nivel registrado en el tercer trimestre del 2024.

A tasa anual, la estimación oportuna muestra una contracción de la actividad económica de 0.30% respecto al tercer trimestre del 2024. Esta es la primera contracción anual del PIB desde el primer trimestre del 2021, cuando la economía aún sufría por la pandemia de COVID-19.

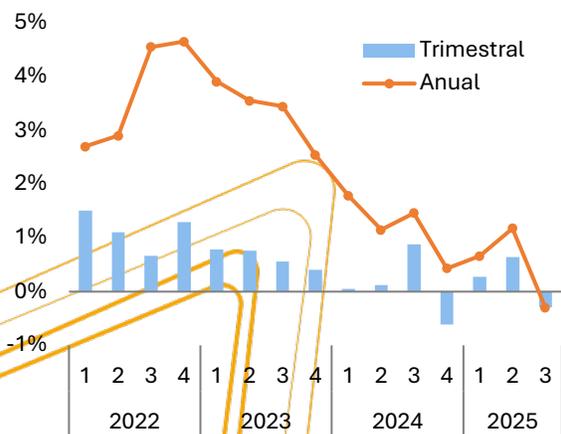
En el desglose por actividad económica, se observa que la caída en la producción se da en las actividades secundarias, con una contracción trimestral de 1.47% después de haber crecido en los dos trimestres anteriores, y con una contracción anual de 2.85%. Esta caída anual de la actividad industrial es la cuarta consecutiva, y la peor desde el tercer trimestre del 2020.

Lo anterior es preocupante pues desde 1993, solamente en 12 ocasiones la caída trimestral de las actividades secundarias ha sido igual o mayor al 1% y 10 de estas caídas ocurrieron en periodos de recesión. Solamente la caída del cuarto trimestre del 2024 no fue clasificada como recesión y ahora la del 2025, que está por verse si será considerada como tal.

Las actividades terciarias o de servicios logró crecer a penas 0.07% respecto al trimestre anterior, pero la pérdida de dinamismo es evidente, ya que en el mismo trimestre del año pasado creció 0.89% y en el del 2023 creció 0.76%. Con esto, el sector servicios registró un crecimiento anual de 0.91%, que aunque sigue siendo moderado, es el menor crecimiento anual desde el primer trimestre del 2021, cuando aún mostraba tasas negativas por el efecto económico de la pandemia.

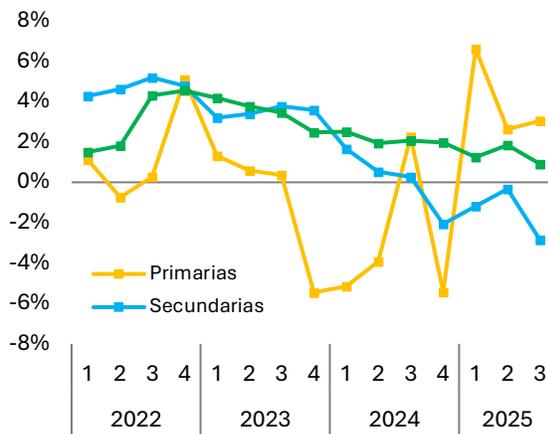
Finalmente, las actividades primarias crecieron a una tasa trimestral de 3.22%, compensando la contracción de 2.39% registrada en el trimestre previo. Sin embargo, por lo poco que representa este sector del total del PIB de México, el impulso que proporciona no es suficiente para mantener la economía en terreno de tasas de crecimiento positivas. A tasa anual el sector primario creció 3.03%.

Fig. 1. Crecimiento del PIB, variación %



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

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



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

En las ediciones anteriores de este reporte (publicadas en abril y julio de 2025) se abordó una pregunta central: ¿está México cerca de una recesión? Hoy la duda persiste. Los indicadores más recientes confirman que la economía mexicana no atraviesa un buen momento, y aunque el Producto Interno Bruto (PIB) volvió a mostrar una caída trimestral, y la primera caída anual desde la crisis de la pandemia, las cifras aún no muestran un deterioro lo suficientemente profundo ni prolongado como para hablar de una recesión formal. Es probable que al finalizar el año las cifras indiquen que la economía continúa creciendo, pero el impulso se ha debilitado de manera considerable, y la mayoría de los indicadores de corto plazo apuntan hacia un escenario de estancamiento prolongado.

En términos técnicos, una recesión se caracteriza por tres elementos conocidos como las "tres D": *depth* (profundidad), *duration* (duración) y *diffusion* (difusión). Es decir, no basta con observar una ligera contracción o un trimestre negativo; para que una economía se considere en recesión, la caída debe ser profunda, sostenida y generalizada entre los distintos sectores productivos. En el caso de México, las variaciones observadas en 2025 no cumplen con estos criterios, aunque sí reflejan una pérdida de dinamismo preocupante. El consumo privado, por ejemplo, ha mostrado un comportamiento errático, con caídas y rebotes alternados mes tras mes, que ha impedido identificar una tendencia de crecimiento. Otros indicadores presentan una trayectoria similar, lo que sugiere una economía que solamente se mantiene a flote.

La debilidad de los determinantes del consumo explica buena parte de este estancamiento. El mercado laboral formal muestra una creación de empleos muy por debajo del ritmo observado en años previos; las remesas han comenzado a disminuir en monto y en poder adquisitivo; la confianza del consumidor continúa deteriorándose; y la inversión fija bruta se ha visto afectada por la reducción del gasto público en infraestructura y por la incertidumbre provocada por factores internos y externos. Si bien el sector servicios ha sostenido el crecimiento, la actividad industrial permanece en contracción, particularmente en manufacturas y construcción. De mantenerse esta tendencia, el impulso del sector servicios que mantiene a la economía mexicana fuera de una contracción más amplia podría acabarse en los próximos trimestres.

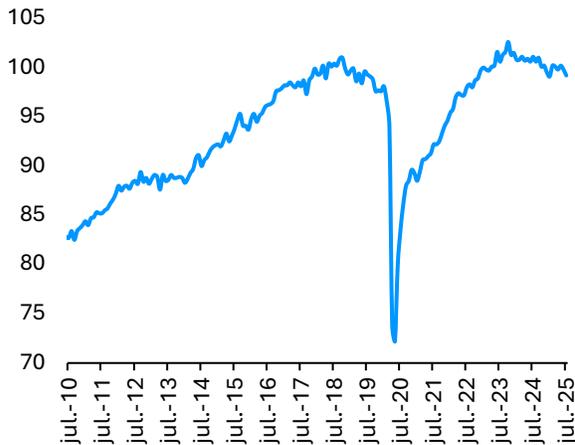
A lo anterior se suman factores de riesgo que elevan la incertidumbre económica. En el frente externo, la política comercial y arancelaria de Estados Unidos ha generado un entorno de volatilidad y riesgo, especialmente ante la revisión del T-MEC prevista para 2026. En el ámbito interno, destacan preocupaciones sobre el deterioro institucional, en particular por la reforma judicial que compromete la independencia del Poder Judicial y su capacidad para proteger los derechos humanos, sociales, económicos y de propiedad. A esto se añaden los problemas persistentes de inseguridad y corrupción, así como cambios regulatorios frecuentes en sectores como el energético y el laboral, que dificultan la planificación de largo plazo y desincentivan la inversión privada. Además, la creciente intervención del gobierno en sectores económicos ha contribuido a un entorno de menor certidumbre y confianza empresarial.

En conjunto, estos elementos pintan un panorama de bajo y frágil crecimiento, donde la línea entre el estancamiento y la recesión se vuelve cada vez más delgada. Este reporte busca analizar, a través de los principales indicadores económicos si México se encuentra efectivamente en la antesala de una recesión, o bien en una etapa de estancamiento prolongado que podría convertirse en un punto de inflexión para el ciclo económico nacional, a partir del cual se retoma el crecimiento o se cae en recesión.

Observando el Sistema de Indicadores Compuestos: Coincidente y Adelantado (SICCA) publicado por el INEGI basado en el enfoque clásico del ciclo de negocios muestra señales de una ligera recesión. El dato más reciente del indicador coincidente, de julio, mostró la cuarta caída mensual en los últimos cinco meses,

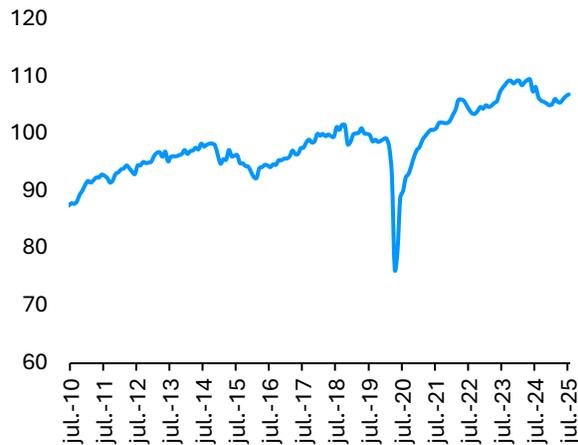
con lo que muestra una clara debilidad consistente con varios de los indicadores macroeconómicos de México. De hecho, el nivel actual del indicador se ubica 3.31% por debajo del máximo histórico que se alcanzó en octubre del 2023 (Fig. 3). No obstante, el indicador adelantado muestra una señal de que la economía mexicana podría estar en un punto de inflexión al alza, ya que en julio del 2025 se ubica en su mayor nivel desde julio del 2024 (Fig. 4).

Fig. 3. Indicador Cíclico Coincidente (metodología NBER "clásica")



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

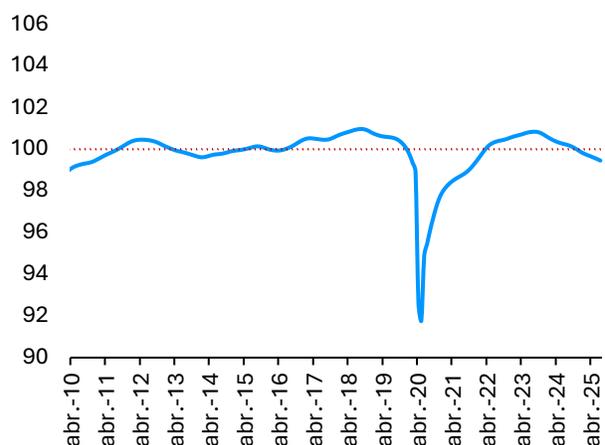
Fig. 4. Indicador Cíclico Adelantado (metodología NBER "clásica")



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Sin embargo, analizando el Sistema de Indicadores Cíclicos (SIC) que sigue la metodología de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE) se observa que el indicador coincidente sugiere que la economía se encuentra en una fase recesiva. Esto se debe a que el indicador ubica a la economía en un nivel por debajo de su tendencia de largo plazo y se ha mantenido por debajo de esa tendencia desde noviembre del 2024 (Fig. 5). Históricamente, la mayor parte de las veces en las que el indicador coincidente (según esta metodología) se ha ubicado por debajo de su tendencia de largo plazo han sido periodos identificados por el Comité de Fechado de Ciclos Económicos del IMEF como recesivos. Este ha sido el caso en las recesiones de 1982, 1986, 1995, 2001-2002, 2008-2009 y 2020. Sin embargo, se han presentado algunas excepciones, como los periodos de marzo 2013 a marzo del 2015 y de enero a mayo del 2016, en los que el indicador se ubicó por debajo de su tendencia, pero no se confirmó "oficialmente" una recesión. Existe la posibilidad de que el periodo actual, de noviembre 2024 al dato más reciente (julio 2025), sea una de las excepciones. En mayo del 2025, el Comité de Fechado de Ciclos Económicos del IMEF dijo que aún no se cuenta con elementos suficientes para decir que la economía se encuentra en recesión.

Fig. 5. Indicador Cíclico Coincidente (100 = tendencia de largo plazo)



Fuente: Grupo Financiero BASE con datos de INEGI.

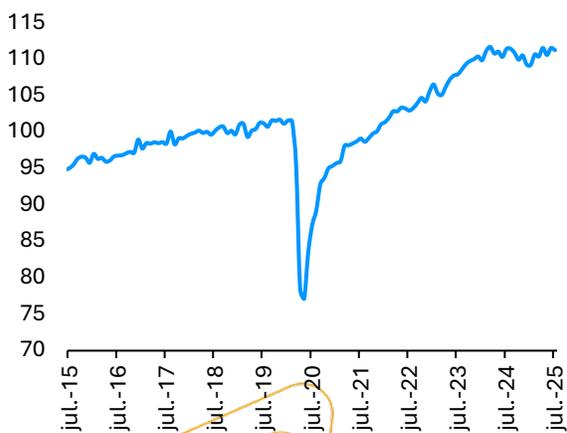
CONSUMO

El consumo es el componente más importante de la demanda agregada, ya que representa cerca del 70% del PIB de México según las cifras al segundo trimestre del 2025, con la mayor parte correspondiendo al consumo privado (48.1% del PIB). El desempeño de este indicador, considerado uno de los más relevantes para evaluar el bienestar de la población al reflejar la capacidad de los hogares y consumidores para adquirir bienes y servicios que satisfacen sus necesidades y mejoran su calidad de vida, no ha sido bueno en meses recientes. Las cifras más recientes del Indicador Mensual del Consumo Privado en el Mercado Interior publicado por INEGI muestran que en julio del 2025 se tuvo una contracción de 0.26% respecto al mes previo. Si bien el indicador ha logrado registrar algunos crecimientos mensuales importantes en meses recientes (0.86% en junio y 1.06% en abril), también ha registrado varias contracciones. De hecho, de los siete meses del 2025 para los que se tienen información disponible, cuatro han sido de contracciones. Este comportamiento prácticamente indica un estancamiento, ya que la tasa de crecimiento mensual promedio en estos primeros siete meses del año es de solo 0.26%.

Este estancamiento se hace más evidente al observar los niveles absolutos del indicador, que muestran que el consumo privado se encuentra en los mismos niveles en los que se ubicaba en marzo del año pasado (Fig. 6). De este modo, el alza observada de diciembre del 2024 a julio del 2025, en la cual el indicador se incrementó 1.81%, es en realidad una recuperación de la caída que sufrió después del máximo histórico de marzo del 2024. De hecho, a julio del 2025, el indicador de consumo privado en el mercado interior aún se ubica 0.40% por debajo de ese máximo histórico.

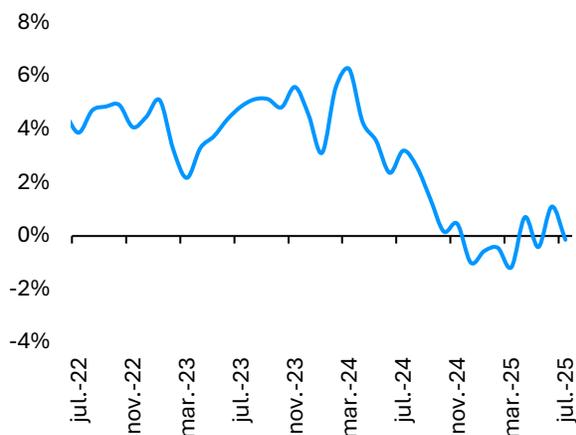
A tasa anual, el consumo privado mostró en julio una contracción de 0.14% respecto al mismo mes del año anterior, y la serie de tasas anuales muestra un comportamiento similar al de las tasas mensuales, en las que no se observa una tendencia clara al alza o a la baja, sino más bien un estancamiento (Fig. 7). La tasa anual promedio en los primeros siete meses del año es de -0.13%.

Fig. 6. Indicador Mensual del Consumo Privado



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Fig. 7. Indicador Mensual del Consumo Privado, var. % anual



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

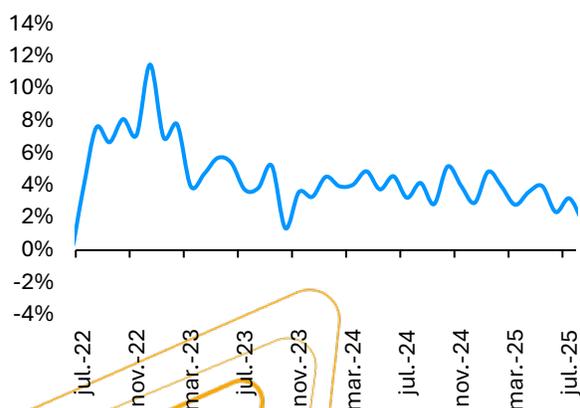
Cabe mencionar que, la caída mensual de 0.26% que sufrió el indicador en julio fue menor a la de 0.73% que estimaba el Indicador Oportuno del Consumo Privado (IOCP). Además, la estimación mensual de agosto se revisó al alza de una disminución de 0.01% a un crecimiento de 0.21%, y para septiembre se anticipa un crecimiento mensual de 0.07%. Sin embargo, de confirmarse las estimaciones del IOCP para

agosto y septiembre, el consumo privado aún registraría una contracción de 0.03% en los primeros nueve meses del 2025 respecto al mismo periodo del 2024, lo cual marcaría la primera caída para un mismo periodo desde el 2020 (cuando cayó 11.00% debido a la pandemia).

En el desglose del indicador mensual del consumo privado se observa que el mal desempeño se da en el consumo de bienes y servicios de origen nacional, que en julio registró una contracción anual de 0.74%, la mayor desde marzo del 2021. Esta caída se concentra específicamente en el consumo de bienes, el cual registró en julio una caída anual de 2.05% y acumula tres meses consecutivos de contracciones anuales, mientras que el consumo de servicios nacionales registró un crecimiento anual en julio de 0.71% y no ha mostrado contracciones anuales desde marzo del 2021. Asimismo, el consumo de bienes importados logró en los últimos meses crecimientos mensuales de 5.02% en junio y 1.70% en julio, con los cuales alcanzó a registrar una tasa de crecimiento anual de 5.47% en julio, la mayor desde agosto del 2024. Este consumo de bienes importados se ha visto beneficiado por una apreciación del peso. Es importante recordar que una apreciación del peso favorece a las importaciones, ya que los productos adquiridos del extranjero, con precios denominados en dólares se vuelven más baratos en relación con los productos nacionales.

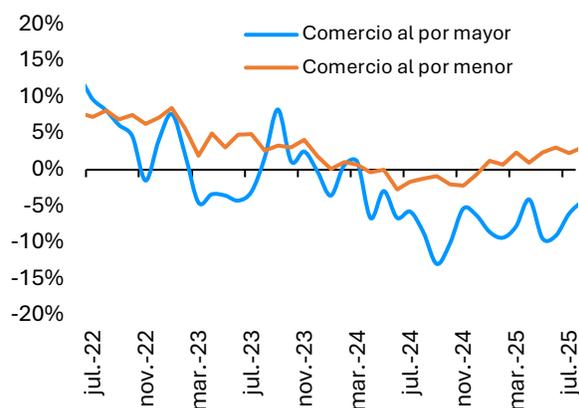
El deterioro en el consumo también es evidente en las encuestas publicadas por el INEGI sobre el sector terciario. La Encuesta Mensual de Servicios (EMS) muestra que en agosto del 2025, los ingresos del sector servicios por el suministro de bienes y servicios tuvieron un crecimiento anual de 1.74%, que aunque es positivo, refleja una desaceleración importante respecto a meses anteriores. De hecho, la tasa de crecimiento anual observada en julio del 2025 es la menor desde octubre del 2023 (Fig. 8). En cuanto al comercio al por menor y por mayor, la Encuesta Mensual de las Empresas Comerciales (EMEC) muestra señales mixtas. Por un lado, el comercio al por menor registró en agosto del 2025 un crecimiento anual de 3.09%, con el cual acumula ocho meses consecutivos de tasas anuales positivas y una tendencia de aceleración. Por el otro lado, el comercio al por mayor registró en agosto una contracción anual de 4.30%, marcando diecisiete meses consecutivos de tasas anuales negativas (Fig. 9). En el acumulado en los primeros ocho meses del año, el comercio al por menor registra un crecimiento anual de 2.02%, mientras que el comercio al por mayor registra una caída de 7.38%.

Fig. 8. Indicador de ingresos de la Encuesta Mensual de Servicios (EMS), var. % anual



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Fig. 9. Indicador de ingresos de la Encuesta Mensual de Empresas Comerciales (EMEC), var. % anual



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

El estancamiento del consumo, reflejado en una contracción anual acumulada en los primeros siete meses del año de 0.13%, refleja la debilidad de la economía mexicana. Además, preocupa que persisten factores en México que pueden seguir limitando el consumo e incluso llevarlo a caer aún más, como el deterioro en

el mercado laboral, la disminución en la recepción de remesas, la contracción del gasto público en ayudas y transferencias, la aceleración de la inflación, y en general un entorno económico complejo e incierto. Ante esto, Grupo Financiero BASE estima que el consumo privado crecerá este año, cuando mucho, 0.5%, un crecimiento muy por debajo del 2.6% observado en 2024.

El desempeño del consumo privado está estrechamente ligado a distintos factores que determinan la capacidad de gasto y las expectativas de los hogares. Entre los más relevantes se encuentran el mercado laboral, las remesas familiares y la confianza del consumidor, ya que influyen directamente en el ingreso disponible y en las decisiones de consumo. Además hay también un rol importante que juega el gobierno a través de su política de gasto, con la cual puede impulsar el consumo a través de programas sociales, subsidios y transferencias. Analizar estos factores permite entender con mayor profundidad las razones detrás del estancamiento reciente del consumo y evaluar sus perspectivas para los próximos meses. En las siguientes secciones se presenta un análisis de su comportamiento reciente.

MERCADO LABORAL

De acuerdo con la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE) de septiembre de 2025, la población ocupada aumentó en 745 mil personas respecto al mes anterior, situándose en 60.2 millones de personas (Fig. 2). Por su parte, la población desocupada (o desempleada) aumentó en 52 mil personas. Esto ocasionó que la Población Económicamente Activa (PEA) aumentara en 797 mil personas, para alcanzar un total de 62.1 millones. Esto significa que, aunque se generó empleo, no fue suficiente para absorber a todos los que ingresaron al mercado laboral a buscar trabajo. Con ello, la tasa de desempleo nacional aumentó a 2.74% en septiembre, de acuerdo con cifras desestacionalizadas, el nivel más alto desde agosto de 2024.

En cuanto a la tasa de desempleo urbana, la cual es un indicador que se calcula utilizando los datos del agregado de principales ciudades de México para analizar con mayor precisión los mercados laborales formales, tuvo un aumento más pronunciado que la nacional, alcanzando 3.47% en septiembre, su nivel más alto desde abril de 2023.

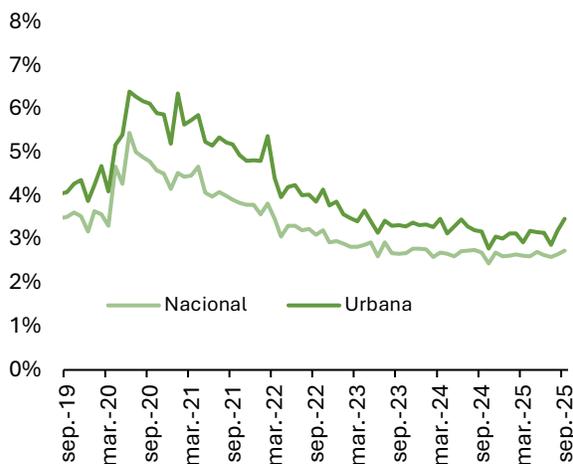
Por su parte, la tasa de informalidad, que mide el porcentaje de la población ocupada cuya relación laboral no es reconocida por su empleador y, por lo tanto, carece de prestaciones legales y beneficios de seguridad social, aumentó a 54.88% en septiembre, con un total de 32 millones de personas. La tasa de subocupación, que es el porcentaje de la población ocupada que desea y está disponible para trabajar más horas, aumentó a 7.28% en septiembre. En cuanto a la condición de formalidad, la población ocupada en el sector formal registra una contracción anual de 0.04%, mientras que la población en el sector informal mostró un crecimiento anual de 2.58%.

Respecto a la Población No Económicamente Activa (PNEA), que es la población que no realizó actividades económicas ni buscó trabajo, registró una disminución de 760 mil personas, situándose en 42.1 millones. Esta fue la caída mensual más grande desde marzo de 2025. La población disponible, que consiste en el grupo de personas que no buscaron trabajo, pero sí tienen la intención de trabajar, disminuyó en 89 mil personas, para ubicarse en 5.44 millones. Si estas personas fueran incluidas en el cálculo de la tasa de desempleo, la tasa de desempleo extendida se ubicaría en 10.80% en septiembre. Por otro lado, la población no disponible, conformada por la población que no busca empleo ni está disponible para trabajar, ya sea porque alguna situación se lo impide o simplemente no tiene el deseo de hacerlo, también mostró un descenso de 670 mil personas respecto al mes previo, alcanzando en septiembre un total de 36.7 millones. La Población No Económicamente Activa disminuyó, particularmente entre quienes estaban como no disponibles para trabajar, al tiempo que se registró un aumento en la Población Económicamente Activa. Esto puede estar señalando la necesidad de que más miembros de un mismo hogar busquen trabajo, debido a múltiples factores, entre los que destacan 1) la contracción en las ayudas y transferencias del

gobierno, que en los primeros ocho meses de 2025 muestran una caída real de 4.1%, 2) la contracción de otros tipos de ayudas y gastos sociales, disminuyeron más de 60% en los primeros ocho meses del año y 3) la caída en los flujos de remesas que llegan a México y la pérdida de su poder adquisitivo, que agosto hila tres meses consecutivos a la baja.

Si bien el empleo sigue creciendo, lo hace a cada vez a un menor ritmo, y además mucha de esta creación se da en el sector informal, lo que implica un deterioro en el mercado laboral. En la segunda mitad del 2024 la tasa de informalidad laboral logró bajar de 54%, pero en meses recientes se ha observado una clara tendencia al alza, cerrando el tercer trimestre del 2025 en 54.87%, su nivel más alto desde agosto del 2023 (Fig. 11).

Fig. 10. Tasas de desocupación



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Fig. 11. Tasa de informalidad laboral



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Tratándose específicamente del mercado laboral formal privado, las cifras del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) muestran que al cierre de septiembre se contó con un total de 22 millones 572 mil 682 puestos de trabajo formales registrados. Esa cifra se alcanzó con un incremento de 246,016 puestos de trabajo en el tercer trimestre del 2025, marcando el tercer trimestre consecutivo con aumentos en el trabajo formal privado.

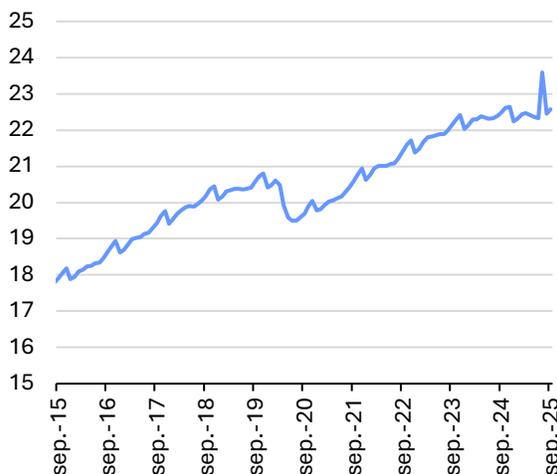
Sin embargo, es importante considerar que parte de este crecimiento está relacionado con la entrada en vigor de una reforma legal que obligó a las empresas que operan mediante plataformas digitales (como servicios de reparto o transporte) a registrar ante el IMSS a las personas que prestan servicios a través de ellas. Esta medida buscó otorgar acceso a seguridad social a los trabajadores de plataformas, pero también generó un aumento estadístico en el número total de empleos formales, sin que necesariamente refleje una expansión real en la creación de nuevas fuentes de trabajo. De acuerdo con las cifras del IMSS, al mes de septiembre se tenía un total de 1 millón 62 mil 958 personas como beneficiarios del programa piloto de plataformas digitales, y de ellas solamente 125,757 superaron el umbral de ingreso neto mensual necesario para que puedan considerarse puestos de trabajo. Esto quiere decir que de los 246,016 puestos de trabajo creados en el tercer trimestre del 2025, un 51.12% se debe al programa piloto de plataformas digitales.

A tasa anual, el número de puestos de trabajo con registro en el IMSS mostró un incremento de 0.40% en septiembre. Sin embargo, sin contar los puestos de trabajo que corresponden a la prueba piloto de

plataformas digitales, en septiembre se habría registrado una contracción anual de 0.16% en el empleo formal privado.

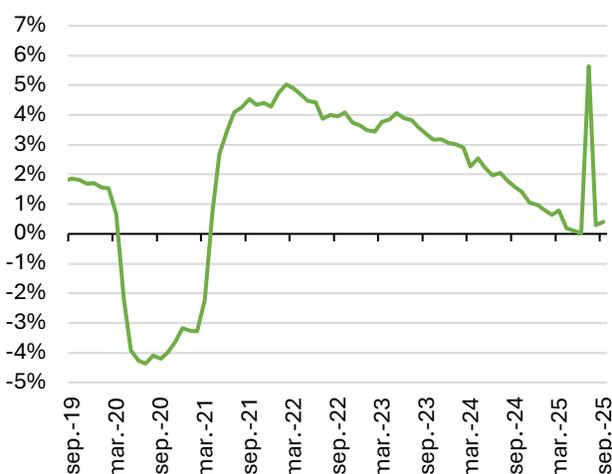
Analizando las cifras acumuladas en los primeros tres trimestres del 2025, se observa un incremento de 333,303 puestos de trabajo, lo cual representa una creación 26.97% menor a la registrada en el mismo periodo del 2024, y la menor desde los primeros nueve meses del 2020 (cuando se perdieron 719,250 puestos de trabajo a causa de la pandemia). Previo a esa caída en 2020, no observa una creación de empleo tan baja desde el mismo periodo del 2009 (cuando se perdieron 185,623 puestos de trabajo por la Gran Recesión). Esto es preocupante, ya que en lo que ha transcurrido del 2025 se observa la peor creación de empleo formal privado desde años en los que se sufrieron fuertes recesiones económicas, y esto es sin quitar los 125,757 puestos de trabajo creados por el programa piloto. Omitiendo los puestos de trabajo derivados del programa piloto, la creación de puestos de trabajo ante el IMSS en el año sería de solo 207,546.

Fig. 12. Puestos de trabajo afiliados al IMSS, millones de personas



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de IMSS.

Fig. 13. Crecimiento anual de puestos de trabajo afiliados al IMSS



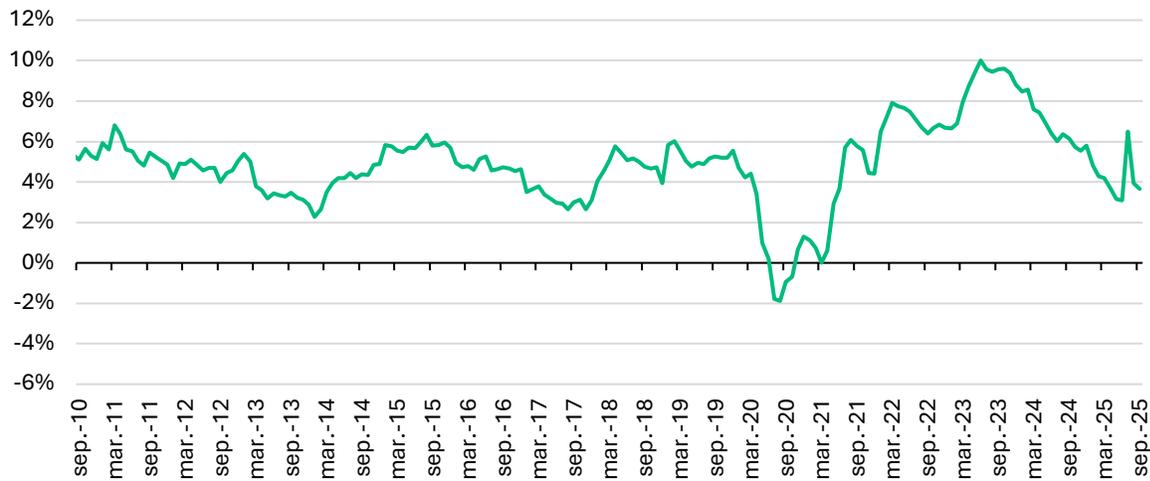
Fuente: Grupo Financiero BASE con información de IMSS.

Este deterioro en el mercado laboral formal privado también se ve reflejado en el registro patronal del IMSS, ya que en septiembre se reportó un total de 1 millón 39 mil 227 patrones, lo cual significa una reducción de 25 mil 318 registros patronales con respecto a septiembre del 2024. Con esto, el total de registros patronales acumula 17 meses consecutivos de caídas anuales, algo nunca antes visto, ya que la racha más larga previa a esta fue de solo cuatro meses (de noviembre del 2008 a febrero del 2009). El mismo IMSS atribuye esto a "la implementación de medidas de seguridad en la apertura de registros patronales de personas físicas", pero eso explicaría en todo caso un estancamiento en el aumento de registros patronales. Sin embargo, lo que se está observando es una caída en los registros patronales, lo cual no puede ser explicada por la implementación de mayores obstáculos en la apertura de nuevos registros. Es más probable que gran parte de esta caída se deba al mayor costo que conlleva la formalidad para los empleadores, ya que con aumentos en los salarios mínimos, reducción de las jornadas laborales, y en general mayor supervisión y carga de trabajo que se requiere para cumplir con las normativas laborales y de seguridad social, se ha desincentivado la formalidad laboral. Esto se alinea con la tendencia al alza que se observa en la tasa de informalidad laboral que muestra la ENOE.

La poca creación de empleo repercute directamente en el consumo, ya que resulta en un menor crecimiento de la masa salarial. En septiembre del 2025 se registró un salario base de cotización promedio de 623.10

pesos diarios de los puestos de trabajo registrados ante el IMSS. Este salario diario promedio muestra un incremento de 7.14% respecto al mismo mes del año anterior, sin embargo, al considerar la inflación del periodo se tiene que el crecimiento real es de solamente 3.26%. Multiplicando este salario promedio real por el total de puestos de trabajo registrados en el IMSS se obtiene un indicador de la masa salarial real, que sirve como una aproximación del monto total de los ingresos laborales que reciben los trabajadores formales de México. Esto permite analizar la evolución de su poder adquisitivo, que es el principal determinante de consumo. Con un incremento anual de 3.26% en el salario real, y un incremento anual de 0.40% en los puestos de trabajo, la masa salarial en septiembre registró un crecimiento de 3.68%, marcando una desaceleración respecto del promedio de crecimiento de 6.75% que se observó en el 2024.

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



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de IMSS, INEGI.

REMESAS

En los últimos años, el crecimiento sostenido de las remesas ha sido un factor de resiliencia para la economía mexicana. Estos flujos, que en gran medida provienen de trabajadores migrantes en Estados Unidos, no solo contribuyen al ingreso de los hogares receptores, sino que también apoyan el consumo en las comunidades con poca actividad productiva. Además, el aumento de las remesas en los últimos años ha ayudado a compensar los efectos negativos de choques externos sobre el poder adquisitivo, convirtiéndose en un estabilizador social y macroeconómico. Por ello, su evolución es crucial para el desempeño del consumo privado y merece ser analizada.

Las cifras más recientes publicadas por el Banco de México muestran que las remesas que recibió el país en agosto fueron de 5,578.23 millones de dólares. Esto representó un crecimiento mensual de 4.66% según cifras desestacionalizadas, pero al comparar las cifras originales con las del mismo mes del año anterior se observa una contracción anual de 8.28%. Con esto se acumulan cinco meses consecutivos de contracciones anuales, algo que no ocurría desde el periodo entre febrero y junio del 2013, cuando también se hilaron cinco meses de caídas anuales.

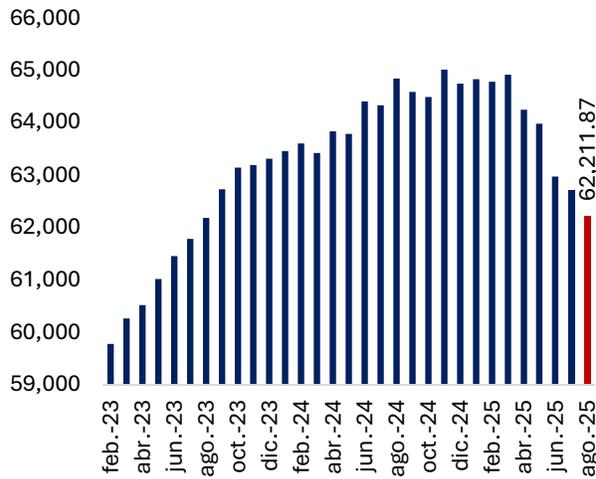
De este modo, el flujo acumulado de entrada de remesas a México en los primeros ocho meses del 2025 asciende a 40,466.85 millones de dólares, lo cual significa una contracción de 5.89% respecto al mismo periodo del año anterior. Esta es la primera contracción anual para un periodo igual desde el 2013 cuando cayeron 4.06%, y la mayor caída anual desde el 2009 cuando cayeron 12.30%.

Tomando como referencia los últimos doce meses (septiembre de 2024 a agosto del 2025), el flujo acumulado de remesas que recibió México es de 62,211.87 millones de dólares, lo cual significa una contracción anual de 4.06%, la mayor contracción desde agosto del 2013.

Este flujo ha disminuido porque hay un menor número de operaciones de envío de remesas, y porque estas además son por montos menores a los previamente observados. El número de operaciones totales en los primeros ocho meses del año es 5.21% menor al que se tuvo en el mismo periodo del 2024, mientras que el monto de la remesa promedio disminuyó en 1.23%.

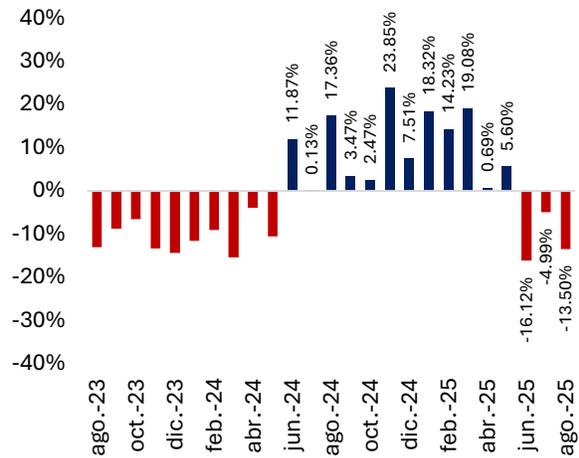
Sin embargo, el indicador verdaderamente relevante para el análisis del impacto económico que tiene el flujo de remesas en México es el poder adquisitivo que le proporciona a quienes las reciben. Es posible construir un indicador de esto mediante la conversión de las remesas a pesos mexicanos y ajustando las cifras según la inflación observada en el periodo. El tipo de cambio FIX promedio en agosto presentó una apreciación de 2.32% frente al dólar estadounidense respecto al mismo mes del 2024. Esto impacta negativamente al poder adquisitivo de las remesas, ya que los hogares receptores obtienen una menor cantidad de pesos por cada dólar que reciben. Esto llevó a que el flujo de remesas en pesos cayera 10.42%. Si este flujo de pesos se deflacta con las cifras de inflación para que sea comparable con flujos de periodos anteriores, se observa que el poder adquisitivo que las remesas proporciona a los mexicanos cayó 13.50% en agosto. Este es el tercer mes consecutivo en que se registra una contracción anual de este indicador. Además, se espera que esto siga impactando negativamente a los hogares, ya que en septiembre el tipo de cambio FIX promedio presentó una apreciación anual de 5.77%, mayor a la de agosto, lo cual mermará aún más el poder adquisitivo.

Fig. 15. Acumulado de 12 meses del flujo de remesas. Millones de dólares



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Fig. 16. Crecimiento anual del poder de compra de las remesas en México



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de IMSS

Aunado al impacto negativo de la apreciación del peso frente al dólar, se tienen factores dentro de Estados Unidos que reducen el total de dólares enviados a México, entre los cuales destacan el debilitamiento su mercado laboral con muy poca creación de empleos, y las precauciones que están tomando las personas indocumentadas que trabajan en Estados Unidos para evitar ser deportadas, tales como reducir sus horas de trabajo y su exposición en ciertas actividades económicas. Ante esto, Grupo Financiero BASE estima que el flujo de remesas en dólares que recibirá México en 2025 será 4.0% menor al que recibió en el 2024.

CONFIANZA DEL CONSUMIDOR

El indicador de confianza del consumidor es una herramienta importante para evaluar las percepciones y expectativas de los hogares sobre la situación económica del país y de su propia economía familiar. La confianza del consumidor puede ser considerado un indicador adelantado de las tendencias del consumo privado, que, como ya se explicó, es el principal componente de la demanda agregada. Cuando la confianza mejora, los hogares tienden a incrementar su gasto en bienes y servicios, impulsando la demanda interna. En cambio, una caída en la confianza suele asociarse con mayor cautela en las decisiones de consumo e inversión de los hogares. Por ello, el seguimiento de la evolución de la confianza de los consumidores es fundamental para anticipar cambios en el desempeño del consumo.

La Encuesta Nacional sobre la Confianza del Consumidor (ENCO) de septiembre, elaborada por el INEGI, mostró un retroceso mensual de 0.19 puntos en el Indicador de Confianza del Consumidor (ICC), para ubicarse en 46.51 puntos. Con esto, el ICC registró un retroceso anual de 0.53 puntos y sumó 9 meses consecutivos en contracción anual. Al interior, el componente que responde a la pregunta sobre la situación económica del país respecto a la de hace 12 meses, cayó 0.20 puntos mensual y 2.90 puntos anual, sumando 10 meses de disminuciones anuales. Por su parte, el componente que responde a la pregunta sobre la condición económica en el país dentro de 12 meses respecto a la actual cayó 0.49 puntos mensual, mientras que la pregunta sobre la posibilidad de adquirir bienes duraderos disminuyó 0.83 puntos mensual.

En cambio, los dos componentes que mostraron avance mensual fueron el que responde a la pregunta sobre la situación económica en el momento actual de los miembros del hogar comparada con la que tenían hace 12 meses, que registró un aumento mensual de 0.23 puntos y uno anual de 0.05 puntos; y el componente que responde a la pregunta sobre la situación económica de los miembros del hogar dentro de 12 meses, que aumentó 0.03 puntos mensual, ubicándose en su mejor nivel desde octubre de 2024.

Estos cambios indican que los consumidores muestran optimismo respecto a la situación económica de sus hogares en particular, sin embargo, no comparten ese mismo optimismo al tratarse de la situación económica del país, ya que consideran que está en una peor posición que hace un año y que seguirá empeorando durante el próximo año. Lo preocupante es que este pesimismo respecto a la situación económica del país probablemente está basado en hechos que estas personas perciben en su entorno, y que en un futuro podrían presentarse en sus situaciones económicas personales. De hecho, uno de los indicadores complementarios, el que responde la pregunta sobre la situación del empleo dentro de los próximos doce meses, suma diez meses consecutivos de contracciones (algo que no se observa en ningún otro indicador). Esto podría explicar porque el componente que responde la pregunta sobre la posibilidad de adquirir bienes duraderos está cayendo: las personas están siendo cautelosas en cuanto a los gastos fuertes.

CONSUMO: CONCLUSIÓN

El desempeño del consumo privado en México en lo que va del 2025 muestra señales claras de debilidad. El consumo se ha mantenido prácticamente estancado, afectado por la desaceleración del empleo formal, la pérdida de impulso en la masa salarial real y la disminución en el flujo y poder adquisitivo de las remesas. A ello se suma un deterioro en la confianza del consumidor, que refleja mayor cautela en el gasto de los hogares y un creciente pesimismo sobre la economía nacional.

En conjunto, estos factores dan argumentos para sugerir que la economía mexicana se encuentra por lo menos en una fase de estancamiento y vulnerabilidad. Aunque todavía no puede afirmarse que el país se encuentre en recesión, la persistencia de estas señales (la debilidad en el empleo, menor ingreso disponible,

caída en las remesas y bajo nivel de confianza) refuerza el riesgo de que la economía se acerque a un escenario recesivo en los próximos trimestres.

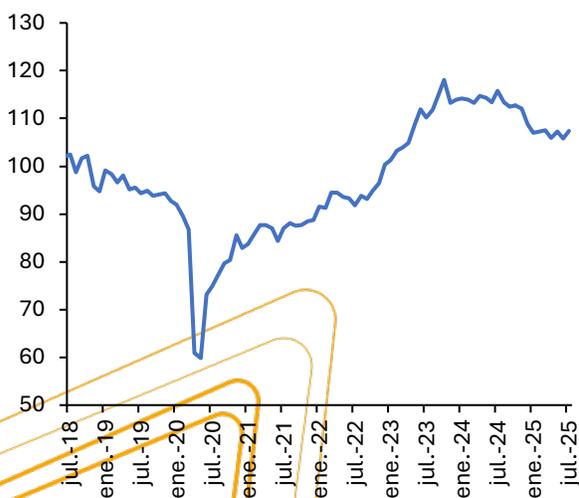
INVERSIÓN FIJA BRUTA

La inversión es un componente esencial para el crecimiento y el desarrollo económico, ya que permite ampliar la capacidad productiva de un país, fortaleciendo su infraestructura, su competitividad frente al resto del mundo, y mejorando la calidad de vida de su población. La inversión fija consiste en destinar recursos hacia la adquisición de maquinaria y equipo y hacia la construcción, lo cual es indispensable para mejorar la eficiencia y la competitividad de la economía nacional. Además de su efecto directo sobre la demanda agregada, la inversión impulsa la innovación, eleva la productividad, genera empleos formales, y en general crea un entorno que fomenta el crecimiento económico sostenido. En economías emergentes como la de México, la inversión resulta aún más crucial, pues contribuye a modernizar sectores estratégicos y consolidar al país como un destino atractivo para la inversión nacional y extranjera.

Las cifras más recientes del Indicador Mensual de la Formación Bruta de Capital Fijo (también conocido como el indicador de Inversión Fija Bruta) muestran que en julio la inversión creció 1.56% respecto al mes previo, el cual fue el mayor crecimiento mensual desde julio del 2024. Con esto, la Inversión Fija Bruta alcanzó su nivel más alto desde marzo del 2025. Sin embargo, a tasa anual la inversión sigue mostrando una contracción importante de 7.19% y acumula once meses consecutivos de tasas anuales negativas. La última ocasión en la que se observó un periodo de contracciones anuales consecutivas tan prolongado fue en de noviembre del 2018 a febrero del 2021, cuando la economía atravesó una recesión en 2019 y posteriormente se desplomó con la pandemia.

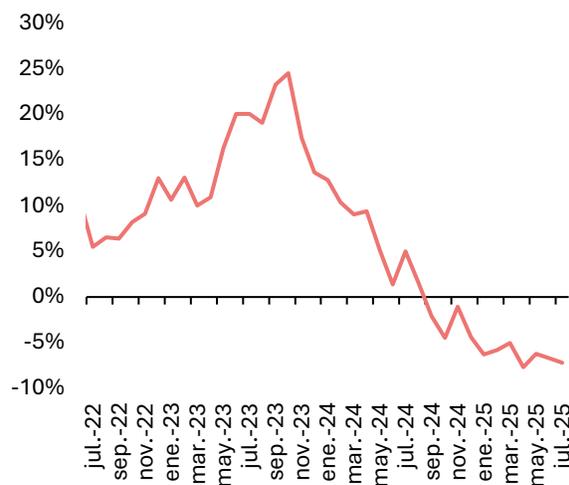
La tendencia de deterioro en la inversión es clara (Fig. 17). En estos primeros siete meses del 2025, el indicador de Inversión Fija Bruta registra una contracción anual de 6.43% respecto al mismo periodo del 2024, la mayor caída para un mismo periodo desde el 2020 (Fig. 18). Además, preocupa que esta caída de 6.43% en lo que va del 2025 supera la observada en el mismo periodo del 2019 (-4.71%), cuando se observó una recesión económica.

Fig. 17. Inversión Fija Bruta, 2018=100



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Fig. 18. Tasa de crecimiento anual de la Inversión Fija Bruta



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Analizando el indicador de Inversión Fija Bruta según sus componentes, preocupa que todos muestran contracciones anuales, excepto la construcción residencial que crece 4.65% anual. La construcción total presenta una caída anual de 7.52%, causada por el desplome de la inversión en construcción no residencial, que cae 17.63% (su mayor caída desde septiembre del 2020). Esto es causado por la falta de inversión física del gobierno federal, que ha realizado esfuerzos de ahorro con el fin de lograr una consolidación fiscal que reduzca el gasto después de un endeudamiento histórico en el 2024.

Respecto a la inversión en maquinaria y equipo, esta presentó en julio una contracción anual de 5.87%, con la inversión en maquinaria y equipo nacional cayendo 11.41% y la de importación cayendo 1.51%. Al interior de la inversión en maquinaria y equipo nacional se tiene una fuerte caída en la inversión en equipo de transporte, que cae 17.24%. En cambio, la inversión en equipo de transporte importado solamente cae 1.54%. Esto posiblemente esté relacionado a la apreciación que ha tenido el peso frente al dólar.

El 5 de noviembre se publicarán los datos del Indicador Mensual de la Formación Bruta de Capital Fijo correspondientes a agosto del 2025, los cuales muy probablemente muestren una contracción anual de la inversión y con ello se acumulen doce meses de contracciones anuales. Lo más probable es que esta tendencia a la baja se siga extendiendo, principalmente por la falta de inversión pública y la incertidumbre derivada diversos factores, entre los que destacan las políticas comerciales de Estados Unidos, la revisión al Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC) que se llevará a cabo en el 2026, y el debilitamiento del estado de derecho en México y el marco institucional a causa de reformas que ponen en riesgo los derechos de propiedad y la independencia del poder judicial, entre otros.

De hecho, según la Encuesta Sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado elaborada por el Banco de México, muestra que, a septiembre del 2025, los principales obstáculos para el crecimiento económico de México son (1) la política de Estados Unidos sobre comercio exterior, (2) los problemas de inseguridad pública, (3) la debilidad del mercado interno, (4) la ausencia de cambio estructural en México, (5) la incertidumbre sobre la política económica interna, y (6) los problemas de falta de estado de derecho. A diferencia de otras economías que sufren principalmente por condiciones externas, el crecimiento económico de México se limita principalmente por condiciones económicas internas y de gobernanza.

ACTIVIDAD INDUSTRIAL

Las cifras del Indicador Mensual de la Actividad Industrial (IMAI) muestran un panorama similar a las de la inversión fija bruta. El dato más reciente (agosto del 2025) mostró una contracción mensual de 0.30%, la cual marcó el tercer mes consecutivo de contracciones mensuales (algo no visto desde el periodo de enero-marzo del 2023). Con esto, el IMAI registra una contracción anual de 2.66%, con lo cual hila seis meses de contracciones anuales. Además, de no ser por un repunte que se observó en febrero del 2025 (en donde se registró un crecimiento anual de 0.3%), el indicador ya acumularía doce meses consecutivos de contracciones anuales.

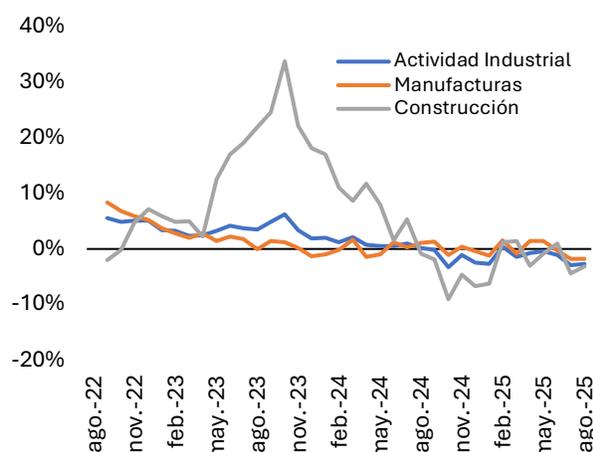
Preocupa aún más que todos los sectores industriales muestran contracciones: la minería registró en agosto del 2025 una caída anual de 6.97%; la generación, transmisión y distribución de energía eléctrica, y el suministro de agua y gas por ductos al consumidor final, cayeron 2.43%; la actividad de la construcción registró una caída anual de 3.15%, debido al desplome de 27.90% que sufre la construcción de obras de ingeniería civil (compuesta principalmente de obras públicas); y la industria manufacturera se contrae 1.72% anual, con quince de los veintiún subsectores mostrando contracciones.

Fig. 19. Actividad Industrial



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Fig. 20. Actividad Industrial, var. % anual



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

De hecho, el 2025 es el primer año desde el 2020 que todos los sectores de la actividad industrial acumulan caídas anuales, lo que habla de un deterioro generalizado.

Al interior de las manufacturas destaca particularmente la contracción anual de la industria de fabricación de equipo de transporte, de 8.37%, siendo la mayor caída anual de este subsector desde noviembre del 2021. Asimismo, se observan contracciones preocupantes en las industrias de fabricación de accesorios, aparatos eléctricos y equipo de generación de energía eléctrica (-3.87%) y la fabricación de productos metálicos (6.73%), ambos sufriendo sus peores caídas anuales desde junio del 2020.

La debilidad del sector industrial es explicada por los mismos factores que mantienen la inversión en el país baja: la incertidumbre derivada de las políticas económicas internas (en materia judicial, industrial, laboral, y fiscal); la incertidumbre derivada de la política de comercio exterior de los Estados Unidos, con la imposición de aranceles a las exportaciones mexicanas y con la revisión del T-MEC programada para julio del 2026, pero que ya inició en la práctica con las consultas públicas; y el recorte en el gasto público destinado a inversión física, que ocasiona el desplome de la construcción de obras de ingeniería civil (reflejado también en las cifras de inversión fija bruta en construcción no residencial).

SECTOR PÚBLICO

Avance de las finanzas públicas en 2025

Al cierre de agosto del 2025, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) reporta un total de ingresos presupuestarios obtenidos en los primeros ocho meses del año por 5.38 billones de pesos, representando un incremento real de 2.6% respecto a los ingresos obtenidos en el mismo periodo del 2024. No obstante, esta cifra es 2.1% menor a lo que se esperaba según la Ley de Ingresos que se aprobó para el 2025. Esto genera un faltante de 118 mil millones de pesos para el sector público. Este faltante es ocasionado por la caída de los ingresos petroleros, que con ingresos de solo 599 mil millones de pesos presentan con una contracción anual real de 15.8% y resultaron 27.7% por debajo del programa de recaudación. Esto dejó un faltante de 230 mil millones de pesos. Sin embargo, una parte de este faltante fue compensada por el crecimiento de los ingresos no petroleros, que crecieron 5.5% real respecto al mismo periodo del 2024 y resultaron 2.4% mayores al programa (equivalente a un excedente de 112 mil millones de pesos).

Al interior de los ingresos no petroleros, los ingresos tributarios muestran un buen crecimiento real de 6.5% respecto al mismo periodo del 2024, con lo cual además se obtiene un excedente de 89 mil millones de pesos (una sobre recaudación de 2.5% respecto al programa). Esto fue posible por el crecimiento en la recaudación del Impuesto Sobre la Renta (ISR) que creció 6.9% anual y del Impuesto al Valor Agregado (IVA) que creció 6.2% anual. La recaudación de estos impuestos logra compensar la recaudación del Impuesto Especial sobre la Producción y Servicios (IEPS), que muestra una caída de 0.5% anual y una sub-recaudación de 8.3%.

Respecto al gasto del sector público, al cierre de agosto del 2025, la SHCP reporta un gasto neto total de 5.96 billones de pesos, lo cual representa una disminución real de 3.6% respecto al gasto observado en el mismo periodo del 2024. Esto se debe en gran parte a que se tiene un subejercicio del gasto de 5.1%, equivalentes a 322 mil millones de pesos, del cual una parte se explica por el faltante de ingresos presupuestarios de 118 mil millones de pesos. Este subejercicio se da principalmente en el gasto programable, sobre el cual el gobierno federal tiene injerencia directa. El gasto programable presenta un subejercicio de 6.8%, equivalente a 302 mil millones de pesos, ocasionando que el gasto programable caiga 7.1% real respecto del mismo periodo del 2024. Sin embargo, esta disminución se da en el gasto de capital, que se observa que es 33.7% real inferior al del mismo periodo del año pasado debido a los recortes en el gasto en inversión física. En cambio, el gasto corriente presenta un crecimiento real de 0.3%, impulsado por el mayor gasto en pensiones y jubilaciones que crece a una tasa real anual de 7.0%, mientras que el gasto en subsidios y transferencias cae 4.1%.

También es preocupante el incremento en el costo financiero de la deuda, que al cierre de agosto presenta un incremento anual de 9.3%. Esto es a pesar de que el monto resultó ser 2.7% menor a lo esperado por el Presupuesto de Egresos aprobado.

Con estas cifras, el déficit presupuestario se ubicó en 581 mil millones de pesos, una cifra menor a la prevista por la Ley de Ingresos, y además se logra un superávit primario de 240 mil millones de pesos, una cifra mayor a la programada. La medida más amplia del endeudamiento neto incurrido en el periodo, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) se ubican en 710 mil millones de pesos, una cifra menor a la permitida por el techo de endeudamiento establecido en la Ley de Ingresos. Con esto, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público considera que la deuda pública se mantiene "en un nivel consistente con una trayectoria estable y sostenible" y estima que el Saldo Histórico de los RFSP se sitúa en 49.5% del PIB, una cifra menor a la de 51.3% que se observó al cierre del 2024. Asimismo, ayuda a la percepción de riesgo sobre las finanzas públicas el hecho de que la agencia calificadora Fitch Ratings aumentó en dos niveles la calificación crediticia de PEMEX, subiéndola de B+ a BB.

Cuadro 1. Ingresos Presupuestarios y Gasto Neto Total del Sector Público

Cifras acumuladas de enero-agosto del 2025, en millones de pesos.

Concepto	Observado	Δ % real	Programa	Dif. vs prog.	Dif. %
Ingresos presupuestarios	5,379,968.8	2.6%	5,497,957.7	-117,988.9	-2.1%
Petroleros	598,641.7	-15.8%	828,564.1	-229,922.4	-27.7%
No Petroleros	4,781,327.1	5.5%	4,669,393.6	111,933.5	2.4%
Tributarios	3,695,265.1	6.5%	3,606,608.2	88,656.9	2.5%
ISR	2,037,852.0	6.9%	1,978,290.0	59,562.0	3.0%
IVA	1,028,018.5	6.2%	981,869.4	46,149.1	4.7%
IEPS	436,357.1	-0.5%	475,778.2	-39,421.1	-8.3%
No Tributarios	296,726.9	15.5%	254,034.5	42,692.4	16.8%
Gasto total	5,961,107.3	-3.6%	6,283,081.0	-321,973.7	-5.1%
Gasto programable	4,155,267.9	-7.1%	4,457,650.9	-302,383.0	-6.8%
Gasto corriente	3,508,555.2	0.3%			
Gasto de capital	646,712.7	-33.7%			
Inversión física	509,778.4	-33.7%			
Gasto no programable	1,805,839.4	5.8%	1,825,430.1	-19,590.7	-1.1%
Participaciones	965,535.9	3.9%	936,282.1	29,253.8	3.1%
Costo financiero	820,820.2	9.3%	843,348.1	-22,527.9	-2.7%

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de SHCP

Paquete Económico 2026

El Paquete Económico 2026, presentado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP) en septiembre, plantea una política fiscal enfocada en procurar estabilidad en un contexto de crecimiento moderado y finanzas públicas presionadas. El marco macroeconómico se basa en una proyección de crecimiento del PIB de entre 1.8% y 2.8%, una cifra optimista frente a las expectativas del mercado (que estima un crecimiento de 1.4%). Este optimismo implica riesgos, ya que un crecimiento menor podría derivar en ingresos tributarios inferiores a lo proyectado y, en consecuencia, un mayor endeudamiento. Las estimaciones para el cierre del 2025 prevén que los ingresos presupuestarios sean 1.6% menores a lo propuesto en la Ley de Ingresos para el ejercicio fiscal, mientras que se estima que el gasto se mantenga sin cambios. Esto ocasionaría que la deuda pública se eleve a 52.3% del PIB. El Paquete Económico estima que se mantenga este mismo nivel de deuda como proporción del PIB en el 2026, reflejando un estancamiento en los esfuerzos de consolidación fiscal.

En materia de ingresos presupuestarios, el gobierno estima un aumento de 6.3% para el 2026, impulsado principalmente por una recuperación de los ingresos petroleros (creciendo 20.3% respecto al 2025) y un crecimiento en los ingresos tributarios de 5.7%. Sin embargo, buena parte de estos recursos se destinarán a gasto rígido, como pensiones, programas sociales constitucionales y el costo financiero de la deuda, lo que limita la capacidad del Estado para destinar fondos a inversión física. De hecho, el gasto en inversión física, equivalente al 13.75% del gasto programable, apenas alcanzará a representar 2.5% del PIB. En cambio, el gasto en pensiones y programas sociales absorben más del 37% del gasto programable y un 46% de los ingresos tributarios. Esto muestra una creciente rigidez presupuestaria que reduce el espacio fiscal para proyectos de inversión con impacto de largo plazo en el desarrollo económico.

El costo financiero de la deuda representa otro punto de presión: se estima que en el 2026 el gasto destinado a intereses sea de 1.57 billones de pesos, equivalente a 26.9% de los ingresos tributarios, el nivel más alto desde 2006. Este costo de la deuda estaría absorbiendo un 15.5% del gasto neto total, desplazando recursos de áreas productivas. Es importante tener en cuenta que esta estimación se hace contemplando que la tasa de interés del Banco de México disminuye a 6% en el 2026, sin embargo, para que esto ocurra debe observarse una reducción en la inflación, lo cual se vuelve poco probable con un balance de riesgos sesgado al alza por factores externos.

Dado que los programas sociales y el pago de deuda en conjunto suman más del 73% de los ingresos tributarios, el margen de maniobra del gobierno será extremadamente limitado, especialmente si el entorno externo (por ejemplo, la revisión del T-MEC o presiones inflacionarias) se torna adverso.

En resumen, el Paquete Económico 2026 prioriza transferencias sociales y apoyos a empresas estatales (Pemex y CFE). Aunque el endeudamiento neto se reducirá marginalmente de 4.3% del PIB en 2025 a 4.1% en 2026, el país enfrenta el riesgo de crecimiento débil. La política económica propuesta sostiene el consumo en el corto plazo gracias a los programas sociales, pero compromete la capacidad del Estado para impulsar el crecimiento potencial a través del gasto en inversión física y productiva, y además carece de políticas claras para limitar el aumento de la deuda y fortalecer la sostenibilidad de las finanzas públicas en el largo plazo.

Entorno institucional

El Estado desempeña un papel fundamental en la economía no sólo mediante la acción directa de la política fiscal (ingresos y gastos públicos) o la política monetaria (control de la liquidez y tasas de interés), sino también a través de su marco institucional. Este conjunto incluye las reglas del juego que establecen los derechos de propiedad, la competencia, la seguridad jurídica, la transparencia regulatoria, y la estabilidad del entorno empresarial. Un entorno institucional robusto y predecible fomenta y favorece la inversión privada, aumenta la productividad y acelera el crecimiento económico. Por el contrario, un entorno débil, caracterizado por alta informalidad, inseguridad, y arbitrariedad regulatoria, limita la inversión local y extranjera, la actividad económica en general, y el potencial de crecimiento. Por ello, la calidad de las instituciones se convierte en un eje central del rumbo de la economía de México.

En meses recientes han surgido diversos temas que preocupan al mercado ya que tienen un alto impacto en la confianza empresarial, entre los cuales destacan los siguientes:

- **Reforma judicial en marcha.** El 1 de septiembre del 2025, tomaron posesión de su cargo judicial 881 juzgadores federales, que fueron elegidos mediante el voto popular en las primeras elecciones judiciales de México realizadas el 1 de junio del 2025. Esto marcó un punto de inflexión para el marco institucional del país al debilitar la independencia judicial y poner en duda la separación de poderes, que es uno de los pilares fundamentales para la confianza económica. Dado que la reforma sustituyó un proceso de selección de jueces basado en el mérito profesional por uno dominado por consideraciones políticas y partidistas, se ha generado incertidumbre sobre la imparcialidad con que se resolverán las disputas entre el sector privado y el Estado. Esto ocasiona una pérdida de confianza en las instituciones de seguridad jurídica y eleva los riesgos percibidos por inversionistas nacionales y extranjeros. Esta erosión de confianza puede traducirse en un encarecimiento del crédito soberano, menor flujo de inversión extranjera directa y nacional, un freno a la oportunidad del nearshoring, y a la vez la posibilidad de que desaparezcan negocios y empleos en México, pues las empresas priorizan entornos donde las reglas del juego sean claras y las decisiones judiciales no dependan de intereses políticos. A medida que se diluye la

previsibilidad institucional, el costo de hacer negocios en México aumenta: se encarecen las transacciones, los contratos requieren mayores garantías, y los inversionistas exigen primas de riesgo más altas. En última instancia, la reforma judicial amenaza con debilitar la estabilidad macroeconómica y limitar el crecimiento de largo plazo, al sustituir un sistema de contrapesos por uno de control político que reduce la certidumbre esencial para la inversión y el desarrollo productivo.

- **Reforma a la Ley de Amparo.** El 15 de septiembre de 2025, el gobierno presentó ante el Senado una iniciativa para reformar la Ley de Amparo, el Código Fiscal de la Federación y la Ley Orgánica del Tribunal Federal de Justicia Administrativa. Aunque el gobierno de la presidente Sheinbaum argumenta que la propuesta busca agilizar y modernizar el juicio de amparo para hacerlo más accesible y eficiente, su contenido despertó preocupaciones graves sobre el debilitamiento de la figura del amparo, uno de los mecanismos más importantes de control constitucional en México. El aspecto quizá más preocupante de esta reforma sea que se restringe la posibilidad de obtener la suspensión definitiva de actos de autoridad que involucren el bloque de cuentas bancarias por la Unidad de Inteligencia Financiera (UIF), de actos relacionados con la deuda pública o el sistema financiero, o en casos de órdenes de aprehensión o medidas cautelares que impliquen la privación de la libertad. En los casos de bloqueos de cuentas bancarias, la persona quejosa (afectada) deberá probar la procedencia lícita de sus recursos para obtener la suspensión definitiva. Esto quiere decir que la UIF puede ordenar que se congelen las cuentas bancarias de personas físicas o morales y que la carga de la prueba recaiga sobre esas personas, sin posibilidad de obtener la suspensión del congelamiento hasta probarlo o hasta que concluya el juicio. Además, se aprobó que esta nueva ley se aplique de manera retroactiva a los juicios ya existentes, iniciados y en proceso desde antes de que incluso se presentara la iniciativa de reforma. Estas nuevas leyes dejan a empresas y particulares expuestos a afectaciones patrimoniales sin una vía efectiva de defensa inmediata y se traducen en un entorno más incierto para la inversión, donde la protección legal frente al poder del Estado se debilita y la previsibilidad institucional se deteriora.
- **Percepción global de incertidumbre regulatoria.** En 2025 el *Investment Climate Statement* del Departamento de Estado de Estados Unidos advirtió que el SAT ha aplicado nuevas interpretaciones retroactivas de la Ley del IVA, exigiendo a aseguradoras el pago de impuestos por operaciones pasadas, incluso desde 2015, lo que detonó controversias internacionales y elevó la percepción de arbitrariedad y riesgo regulatorio. En octubre de 2025, el gobierno y el sector asegurador alcanzaron un acuerdo para condonar adeudos previos y pagar el IVA hacia adelante. Este episodio evidenció la creciente discrecionalidad fiscal y la posibilidad de reinterpretaciones retroactivas que afectan la certidumbre jurídica, elevan las primas de riesgo y deterioran la confianza empresarial. Incertidumbre regulatoria y reformas estructurales. El mismo informe destacó que las reformas constitucionales y energéticas de 2025, que fortalecen a CFE y Pemex y restringen la participación privada, junto con cambios en criterios fiscales y judiciales, han incrementado la incertidumbre institucional en México.

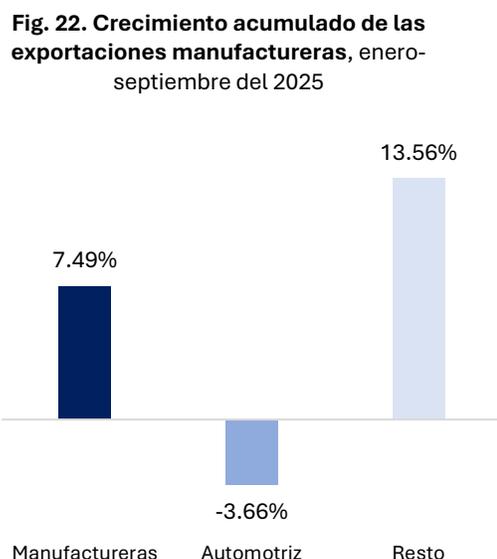
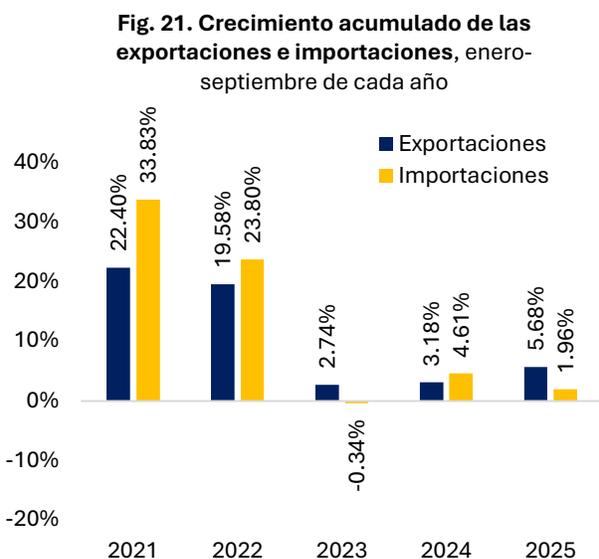
En conjunto, estos hechos reflejan un deterioro del entorno institucional en México, donde las reglas del juego se perciben cada vez menos claras y más sujetas a decisiones políticas o discrecionales. La erosión de la independencia judicial, la reducción del alcance del amparo, la aplicación retroactiva de criterios fiscales y la creciente intervención estatal en sectores estratégicos han debilitado la seguridad jurídica y la confianza empresarial, elementos esenciales para atraer inversión y sostener el crecimiento económico. En este contexto, las empresas enfrentan mayores riesgos operativos y financieros, mientras que el país ve comprometido su potencial para aprovechar oportunidades como el nearshoring o fortalecer su competitividad global. Revertir esta tendencia requerirá reconstruir la credibilidad institucional, garantizar la aplicación imparcial de la ley y ofrecer un marco regulatorio predecible que restablezca la certidumbre necesaria para la inversión productiva.

COMERCIO EXTERIOR

Transcurridos más de nueve meses desde que inició el segundo mandato de Donald Trump, las exportaciones mexicanas de bienes muestran crecimiento y se han convertido en el último motor de crecimiento económico de México, lo que a primera vista podría parecer contrario a lo esperado.

Exportaciones

De acuerdo con series originales, en los primeros nueve meses del 2025 las exportaciones totales de México acumulan un crecimiento de 5.68% respecto al mismo periodo del 2024, siendo el mayor crecimiento para un periodo igual desde el 2022 (Fig. 21). Sin embargo, esta imagen está incompleta. El crecimiento de las exportaciones totales está explicado por las exportaciones manufactureras no automotrices, con un crecimiento acumulado de 13.56%. Lo anterior contrasta con las exportaciones automotrices que acumulan una caída de 3.66% en lo que va del año (Fig. 22). De hecho, si las exportaciones de manufacturas no automotrices se hubieran mantenido sin cambios en 2025, las exportaciones totales acumularían en los primeros nueve meses del año una contracción de 2.20%.



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

Este comportamiento heterogéneo refleja que los aranceles impuestos por Estados Unidos están incidiendo en el desempeño de varios sectores manufactureros y sus exportaciones.

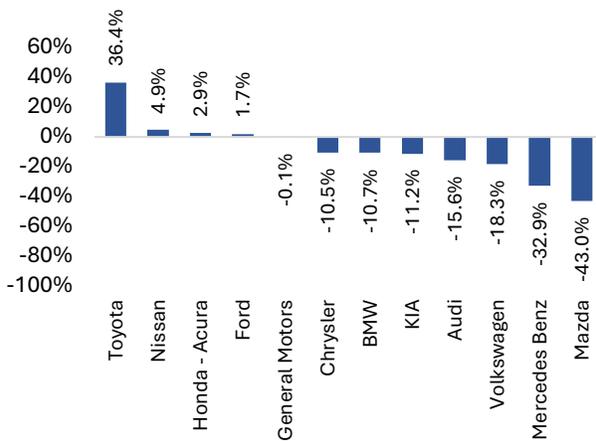
- Industria automotriz.** Estados Unidos mantiene un arancel del 25% a las importaciones automotrices y autopartes, exceptuando contenido estadounidense. En la práctica, en julio (último dato disponible), se cobró un arancel promedio del 19.28% a las importaciones de automóviles tipo turismo. Lo anterior ha elevado el riesgo de una crisis de la industria automotriz en México. De acuerdo con estadísticas del registro automotriz, entre enero y septiembre, se han exportado 2,567,172 vehículos ligeros, acumulando una caída de 0.94% respecto al mismo periodo del 2024, siendo la primera caída para un periodo igual desde 2020. El 78.80% de las exportaciones automotrices (en unidades) se ha dirigido a Estados Unidos y en el mismo periodo acumulan una caída de 2.06%.

A pesar de que en términos generales las exportaciones de autos a Estados Unidos muestran una caída acumulada de solamente 2.06%, hay marcas en las que las contracciones son muy severas: Mazda (-42.97%), Mercedes Benz (-32.86%), Volkswagen (-18.27%), Audi (-15.56%), KIA (-11.21%),

BMW (-10.71%) y Chrysler (-10.46%) (Fig. 23). Lo anterior podría derivar en el cierre de líneas de producción en México y en desinversión.

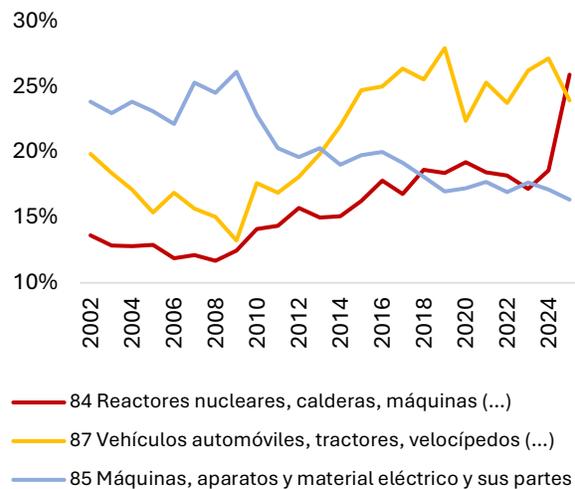
Por ahora, no se ha observado un desplome de las exportaciones automotrices debido a que las exportaciones de algunas marcas continúan creciendo. Esto se debe a la vinculación en las cadenas de suministro entre Estados Unidos y México. Sin embargo, la caída en las exportaciones automotrices este año ha llevado a que ya no sean las de mayor relevancia en las exportaciones de México, luego de ubicarse en primer lugar durante 11 años (Fig. 24).

Fig. 23. Exportaciones a Estados Unidos por marca, variación acumulada enero-septiembre 2025 vs. mismo periodo del 2024



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI.

Fig. 24. Participación de los principales capítulos en las importaciones de Estados Unidos provenientes de México



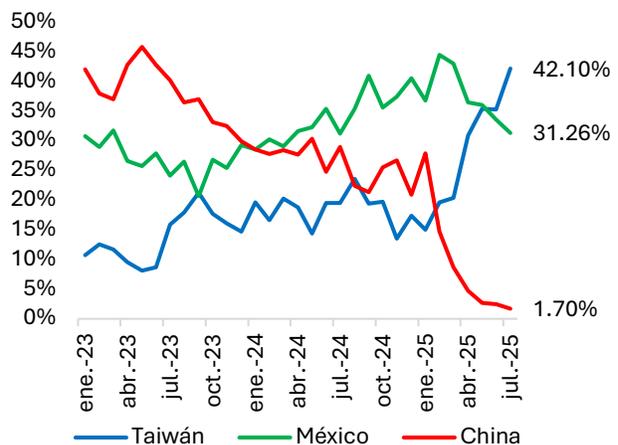
Fuente: Grupo Financiero BASE con información de USA Trade

- Equipo de cómputo.** El crecimiento de las exportaciones manufactureras no automotrices ha sido explicado por las exportaciones de equipo de cómputo, en particular unidades de procesamiento de memoria. De acuerdo con estadísticas de Estados Unidos disponibles a julio, el 26.5% de las exportaciones de México corresponden al capítulo que incluye equipo de cómputo, ubicándose en primer lugar, seguido por vehículos automóviles con 23.7%.

En contraste con los automóviles tipo turismo, las importaciones de unidades de procesamiento de datos pagan un arancel muy bajo en Estados Unidos, de apenas 0.16%, lo que ha permitido que el crecimiento de estas exportaciones acumule hasta julio un avance de 96.50%.

El crecimiento de las exportaciones de equipo de cómputo no debe ser visto como un salvavidas infalible. Entre febrero del 2024 y mayo del 2025, México se convirtió en el principal proveedor de estos productos para Estados Unidos, sustituyendo a China. Sin embargo, en junio y julio de este año Taiwán se posicionó en primer lugar (Fig. 25) y es muy posible que su participación siga

Fig. 25. Participación en las importaciones de Estados Unidos de equipo de cómputo

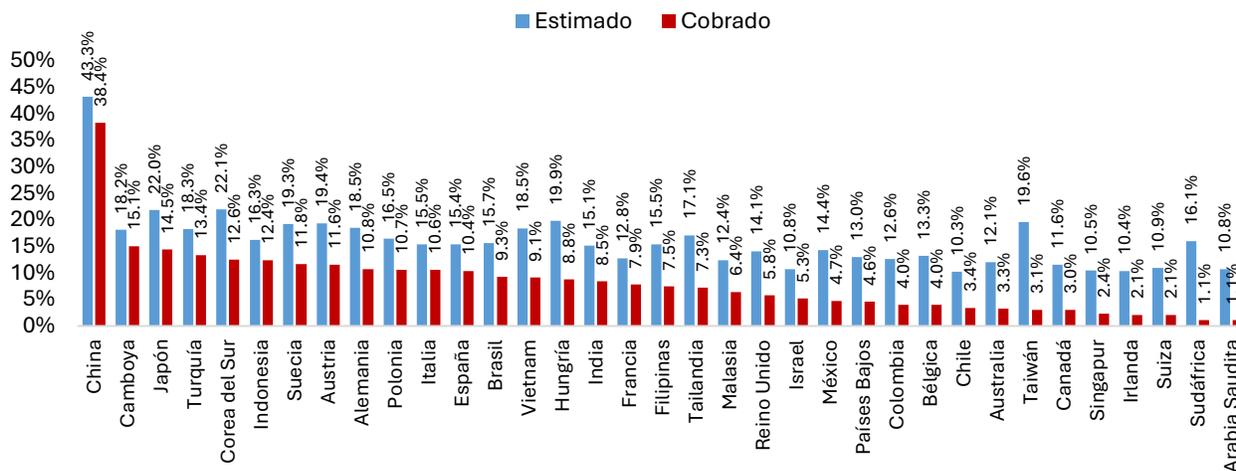


Fuente: Grupo Financiero BASE con datos de USA Trade

creciendo, pues en Estados Unidos el arancel a las importaciones de Taiwán (0.05%) es menor que el arancel a las importaciones desde México (0.16%). Además, el peso mexicano se ha apreciado, lo que encarece los productos mexicanos en el exterior, restándoles competitividad.

De acuerdo con información disponible hasta julio, en Estados Unidos se cobró a México un arancel del 4.71%, muy por debajo del arancel estimado de acuerdo con lo anunciado por Trump de 14.35% promedio (Fig. 26). No obstante, Donald Trump podría comenzar a cobrar aranceles con mayor rigor, lo que puede frenar el crecimiento de las exportaciones mexicanas y empeorar la caída de las exportaciones que ya muestran deterioro. Donald Trump no ha abandonado el proteccionismo comercial, por lo que no se pueden descartar nuevos aranceles. El 1 de noviembre entran en vigor en Estados Unidos los aranceles de 10% para las importaciones de autobuses y de 25% para los vehículos de carga media y pesada, industria en donde se han observado desplomes este año. En el acumulado del 2025 hasta septiembre, las exportaciones de vehículos pesados han caído 29.19% anual y el 90.22% de estas exportaciones se dirigen a Estados Unidos. Con el nuevo arancel, las caídas históricas en exportaciones y producción seguirán, lo que eventualmente llevará a desinversión en esta industria.

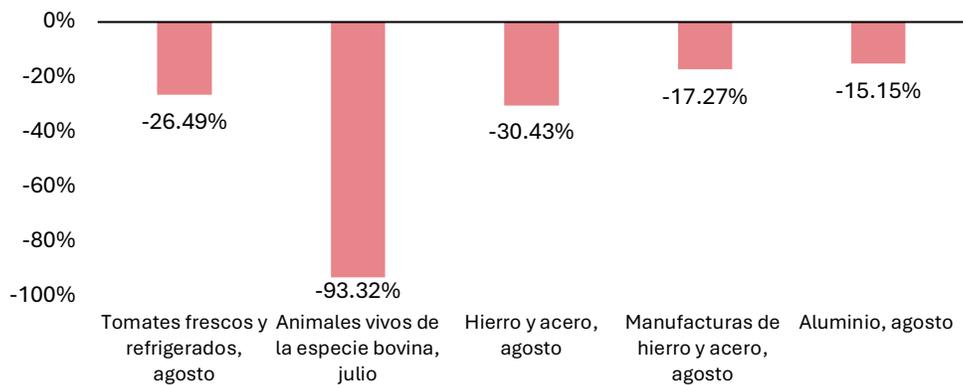
Fig. 26. Arancel estimado y cobrado por Estados Unidos. Se incluyen los 35 principales países origen de importaciones, que explican el 92.90% de las importaciones totales. El arancel estimado es al 31 de julio. El arancel cobrado es a julio



Fuente: Grupo Financiero BASE con información de USA Trade, Federal Register.

Además, siguen vigentes otras barreras al comercio afectan las exportaciones mexicanas. Desde mayo las exportaciones de ganado a Estados Unidos han sido restringidas debido a la crisis del gusano barrenador. Lo anterior ocasionó una caída anual de 93.32% de las exportaciones a Estados Unidos de animales vivos de la especie bovina en julio. Por su parte, en julio entró en vigor un arancel del 17.09% en los tomates importados desde México, los cuales representan el 70% de los tomates que se venden en Estados Unidos. Las exportaciones a Estados Unidos de tomate registraron una caída anual de 17.42% en julio, mientras que en agosto esta caída fue de 26.49%. A esto se suman las exportaciones de hierro y acero que en agosto cayeron 30.43% anual, mientras que las exportaciones de manufacturas de hierro y acero cayeron 17.27% anual. Por su parte, las exportaciones de aluminio mostraron en agosto una caída de 15.15%. Lo anterior debido a que Estados Unidos cobra un arancel del 50% a las importaciones de estos productos (Fig. 27).

Fig. 27. Variación anual de las exportaciones a Estados Unidos



Fuente: Grupo Financiero BASE con información del Banco de México

También están las exportaciones petroleras, que a pesar de representar una proporción baja de las exportaciones totales (2.95% en septiembre del 2025), muestran un deterioro significativo. En el acumulado del año hasta septiembre, las exportaciones petroleras han caído 23.57% respecto al mismo periodo del 2024. La caída de las exportaciones petroleras se explica principalmente por dos factores: 1) entre enero y agosto del 2025 la producción petrolera en México (Pemex) muestra una caída de 9.57% respecto al mismo periodo del 2024, cayendo por segundo año consecutivo; y 2) el precio promedio de la mezcla mexicana de exportación ha caído 13.29% respecto al mismo periodo del 2024.

Cuadro 2. Aranceles aplicables a importaciones desde México

Arancel	Entrada en vigor	Respaldo por	Libre de arancel	Porcentaje de exportaciones a EEUU sujetas al arancel
25% general	4 de marzo (25%)	IEEPA	Exportaciones T-MEC	15.24%
50% acero y aluminio	12 de marzo (25%) y aumentado el 4 de junio a 50%	Sección 232	Nada	2.31%
25% automóviles, camiones ligeros y autopartes	3 de abril	Sección 232	Contenido EEUU y T-MEC para autopartes	25.31%
Se extiende arancel de acero y aluminio al contenido de estos metales en electrodomésticos	23 de junio	Sección 232	-	-
17.09% tomates	14 de julio	Tribunal de Comercio Internacional de EEUU	Nada	0.62%
50% al cobre	1 de agosto	Sección 232	No especificado	0.19%
10% madera blanda y aserrada, 25% gabinetes de cocina, tocadores y tapizados	14 de octubre	Sección 232	Nada	1.94%
25% camiones pesados y 10% autobuses	1 de noviembre	Sección 232	Contenido EEUU y T-MEC para camiones pesados	6.42%
Restricción a importaciones de ganado bovino, caballos y bisonte*	11 de mayo	USDA (medida sanitaria)	-	0.30%

* Barrera no arancelaria

Fuente: Grupo Financiero BASE con información del Censo de Estados Unidos, Federal Register

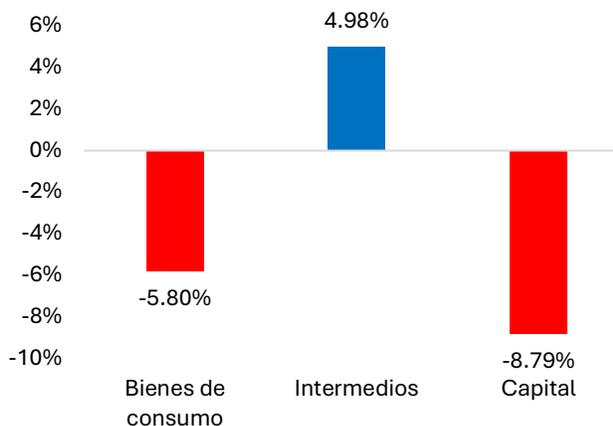
Importaciones

En el PIB, las importaciones se “restan”, pero esto no debe interpretarse como que “afectan” el PIB. Lo que se hace al restarlas es evitar la doble contabilidad pues las importaciones se contabilizan en el consumo, el gasto público y la inversión. Por este motivo, el seguimiento de las importaciones es relevante también para entender la salud de la economía.

En los primeros nueve meses del año, las importaciones totales acumulan un crecimiento bajo de 1.96%. Las importaciones de bienes de consumo acumulan un retroceso de 5.80%, su peor desempeño desde 2020 (-26.96%). Por su parte, las importaciones de bienes intermedios acumulan un crecimiento de 4.98%. Finalmente, las importaciones de bienes de capital acumulan una caída de 8.79% (Fig. 28), siendo el mayor retroceso desde 2020 (-20.99%) y antes de esa fecha desde 2019 (-9.73%).

Esto significa que lo que mantiene a flote a las importaciones es la producción manufacturera, que mantiene la demanda por importaciones de bienes intermedios, ya que algunas industrias siguen reportando crecimiento, pero esto es la excepción y no la regla. La fuerte caída de las importaciones de consumo y capital son consistentes con el deterioro del consumo privado y la inversión fija.

Fig. 28. Crecimiento acumulado de las importaciones por tipo de bien en el periodo enero-septiembre del 2025

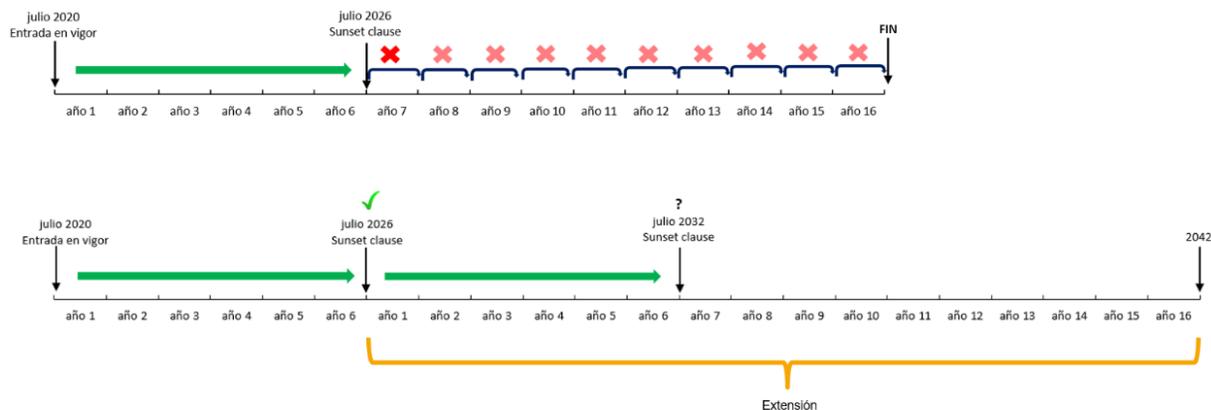


Fuente: Grupo Financiero BASE con datos de INEGI

Renegociación del T-MEC

Las consultas previas a la revisión del T-MEC han iniciado en los tres países que lo integran y terminarán el 3 de noviembre en Estados Unidos y Canadá, mientras que en México culminarán el 16 de noviembre. Por lo tanto, aunque la fecha de revisión del T-MEC está programada para julio de 2026, se puede decir que el proceso ha iniciado en la práctica y que, a partir de noviembre, tras terminar el periodo de consultas, los gobiernos de los tres países comenzarán a indicar los puntos clave que buscarán atender. En medio de este proceso, se espera que el gobierno de Estados Unidos, al tener mayor poder de negociación, haga nuevos reclamos, manteniendo una postura de confrontación como ha sucedido durante varias ocasiones durante el año.

Cabe recordar que el T-MEC tiene establecido en su cláusula *sunset* que a los 6 años de entrar en vigor el tratado comercial se hará una revisión. Si los tres países miembros no se ponen de acuerdo, entonces se reunirán al año siguiente y así sucesivamente hasta cumplirse 10 años. Si pasados los 10 años no se ponen de acuerdo, el tratado comercial terminaría. Esto implica que el proceso de revisión no necesariamente terminará en 2026. Cabe recordar que en noviembre del 2026 habrá elecciones intermedias en Estados Unidos, lo que podría propiciar que la revisión del T-MEC se vuelva un tema de interés político, aumentando la probabilidad de que se alargue hasta el 2027.

Fig. 29. Proceso de revisión del T-MEC bajo la cláusula *sunset*

Fuente: Grupo Financiero BASE

Una revisión es diferente a una renegociación. La primera es para evaluar la efectividad del tratado, tomar en cuenta las observaciones de los países y ajustar puntos específicos, mientras que la segunda sería abrir de nuevo todo el tratado comercial. Lo que está programado para julio de 2026 es una revisión, pero tanto Trump como los oficiales de comercio de Estados Unidos hablan siempre de una renegociación. Esto se debe a que en el T-MEC no está definido el alcance de una revisión y la diferencia con una renegociación. El T-MEC también incluye un artículo que dice que cada miembro puede salirse avisando con seis meses de anticipación a los otros dos miembros, los cuales aún permanecerían en el acuerdo comercial. Esto deja abierta la posibilidad de que Estados Unidos se retire del tratado.

Es probable que Donald Trump use la revisión del T-MEC como arma política, similar a lo que ha ocurrido con el cierre de operaciones del gobierno al interior de Estados Unidos. Anteriormente Donald Trump ha comunicado, de manera indirecta, que fue elegido para cumplir con un mandato que consiste en tres puntos:

1. Migración. Frenar la migración ilegal y realizar deportaciones.
2. Drogas y crimen organizado. Frenar el tráfico de drogas y precursores del fentanilo a la par del reforzamiento de la seguridad fronteriza.
3. Comercio e inversión. Poner a Estados Unidos primero en materia comercial y de inversión.

México, al compartir frontera con Estados Unidos, ha sido la principal puerta de entrada de personas indocumentadas a Estados Unidos y también una vía de entrada de sustancias ilegales. En materia comercial, el déficit de Estados Unidos con México es el segundo mayor, solo después de China. Esto hace a México clave para Trump, pues sin su cooperación sería difícil avanzar en el cumplimiento de su mandato y la herramienta de presión que ha usado, hasta ahora, ha sido la imposición de aranceles. Es por este motivo que, a diferencia de los acuerdos que Trump está concretando con Japón, Corea del Sur o China, en el caso de México y Canadá las conversaciones son más privadas y no hay una conclusión definitiva, pues no solo implica la disminución del déficit fiscal.

Debido a que la revisión del T-MEC será una nueva herramienta de presión para México, no se puede descartar que se extienda hasta 2027, lo que añadiría incertidumbre a México. No se espera que el comercio entre México y Estados Unidos termine, pero es probable que la revisión sea lenta, que continúen los aranceles y que, por lo tanto, las exportaciones crezcan a un menor ritmo y la inversión extranjera directa que llega a México se frene, al no tener un panorama claro de largo plazo.

INFLACIÓN, POLÍTICA MONETARIA Y TIPO DE CAMBIO

En el tercer trimestre, la inflación general en México mostró un promedio mensual de 3.61% en su tasa anual, desacelerándose fuertemente de la inflación promedio mostrada en el segundo trimestre del año de 4.22%. Comparando con otros años, es la menor inflación desde el cuarto trimestre del 2020. Esto es una buena noticia. Sin embargo, no implica que los riesgos han desaparecido. Al quitar de la inflación general los elementos con los precios más volátiles y las tarifas autorizadas por el gobierno, queda la inflación subyacente, la cual en el tercer trimestre registró un promedio mensual de 4.25%, el mayor desde el primer trimestre del año pasado. Cabe recordar que la inflación subyacente es la que determina la inflación general en el mediano y largo plazo, por lo que su aceleración no se debe desestimar.

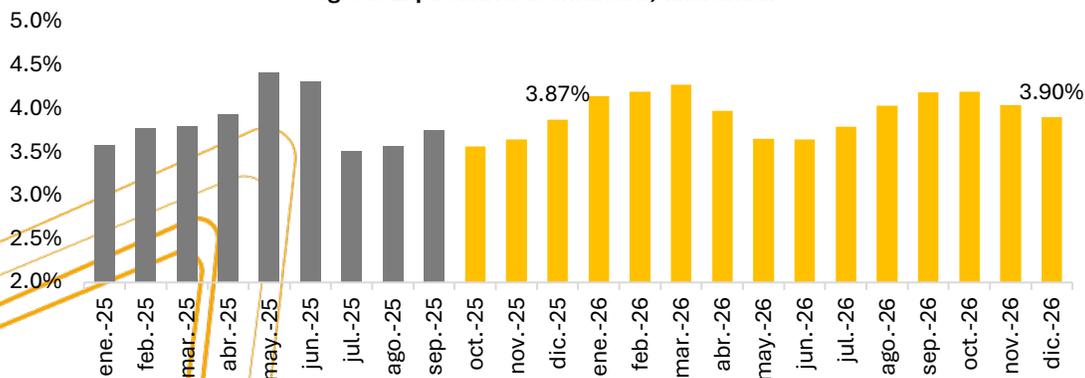
Dentro de la inflación subyacente, sus dos componentes, mercancías y servicios, se ubicaron nuevamente por encima del 4% anual. La inflación de servicios ha ido descendiendo, pero cada vez a un paso más lento, mientras que la inflación de mercancías se ha acelerado. Inclusive, las mercancías alimenticias, los servicios de educación y otros servicios mostraron inflaciones promedio por encima del 5% anual en el tercer trimestre. Así, ha sido la inflación no subyacente, cuyos elementos son volátiles, la que ha propiciado la desaceleración en la inflación general. Esto implica que la alta inflación aún no está bajo control.

El Banco de México ha recortado en el año, la tasa de interés 250 puntos base, situándola a la fecha en 7.50%. Con la tasa nominal en ese nivel, una inflación esperada de 3.79% por los analistas del sector privado encuestados por Banco de México, la tasa de interés real se ubica en 3.57%, en terreno considerado como neutral por el banco central, en donde no se combate activamente la inflación. Esto presenta un riesgo al alza para la inflación, pues si la teoría económica no se equivoca, la trayectoria de la inflación general será al alza, tal como lo proyecta la inflación subyacente. En sus comunicados, el Banco de México ha estado refiriendo al bajo crecimiento económico como un elemento que permitirá que la inflación siga descendiendo. Esto parcialmente es cierto, pero ignora las presiones al alza que ya registra la inflación subyacente y los cambios en aranceles e impuestos que presionarán al alza los precios el siguiente año.

Cabe recordar que el Paquete Económico 2026 contempla un alza considerable en los aranceles a las importaciones de productos desde países con los que México no tiene un tratado comercial, así como un alza en el IEPS en bebidas azucaradas y con edulcorantes, lo que presionará al alza los precios de dichos productos. También se espera un alza del salario mínimo mayor a la inflación.

Con todo esto, se estima que la inflación podría cerrar el 2025 alrededor de 3.87%. Si el pronóstico para el cierre del año se materializa, la inflación promedio mensual en el año será 3.81%. Para 2026, se estima que la inflación se ubicará en promedio por mes en 4.01%, siendo marzo el mes con la mayor inflación esperada con 4.28% y mayo y junio los meses con las menores inflaciones esperadas con 3.65%.

Fig. 30. Expectativa de inflación, tasa anual



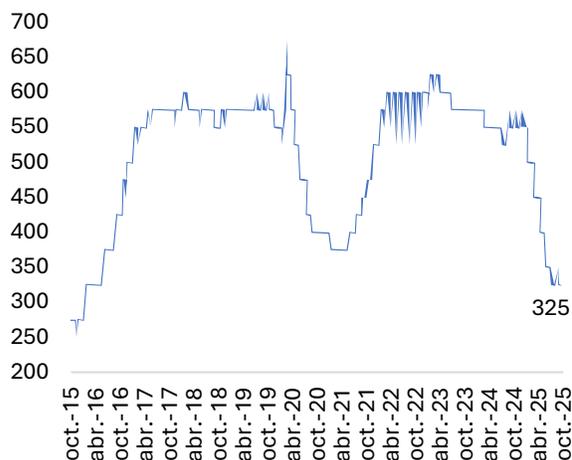
Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

A pesar de esto, se espera que el Banco de México vuelva a recortar su tasa de interés en su siguiente anuncio de política monetaria, programado para el 6 de noviembre, como respuesta al recorte de 25 puntos base llevado a cabo por la Reserva Federal de Estados Unidos el 29 de octubre. Al igual se espera que el Banco de México haga un recorte de igual magnitud, para mantener el diferencial de tasa de interés, en una decisión tomada por mayoría (no unánime), con la posibilidad de que el comunicado deje abierta la puerta a otro recorte más en el año, con lo que la tasa de interés nominal podría cerrar en México en 7.0%. El último recorte del año dependerá en gran medida de la política monetaria de Estados Unidos.

A pesar de los riesgos que presenta seguir recortando la tasa de interés en México en un entorno donde se anticipa que la inflación podría volver a retomar su tendencia de alza, el tipo de cambio podría seguir cotizando de manera estable ante las operaciones de carry-trade. Estas operaciones, en donde inversionistas piden prestado una divisa con baja tasa de interés y llevan los fondos para invertir en economías con tasas de interés más altas, como México, seguirán siendo atractivas si el diferencial de tasa de interés de México con otros países sigue siendo amplio y si la aversión al riesgo sobre México no sube.

Con esto, se estima que el tipo de cambio cierre el 2025 alrededor de 18.50 pesos por dólar. Para 2026 se espera una mayor volatilidad cambiaria derivada del proceso de revisión del T-MEC que podría generar episodios de aversión al riesgo sobre México. De hecho, es muy posible que el tipo de cambio se acerque a los 19 pesos por dólar en el periodo más álgido de negociación del tratado y que luego baje de 18 pesos por dólar, si la revisión del T-MEC es tomada como favorable para México. Este pronóstico de tipo de cambio asume que el diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos se mantiene, mientras que Japón tampoco sube significativamente su tasa, a la par de un entorno de riesgo global similar al actual.

Fig. 31. Diferencial de tasa de interés entre México y Estados Unidos, puntos base



Fuente: Grupo Financiero BASE con datos de Banxico, FED

RIESGOS Y EXPECTATIVAS DE CRECIMIENTO

El entorno que enfrenta la economía de México es complicado por muchos frentes. Por un lado, se tienen los factores externos de riesgo que se derivan principalmente de la política comercial y diplomática de Estados Unidos que, aunque está afectando a la mayoría de los países, el caso de México es especial por ser su principal socio comercial. Además del comercio, el tema migratorio ha tomado una especial relevancia en la mesa de negociaciones, pues el gobierno de Estados Unidos busca que México ayude a resolverlo desde su lado de la frontera. Finalmente, la designación de los carteles de crimen organizado como organizaciones terroristas abre la posibilidad de que Estados Unidos utilice un arsenal mucho más amplio de herramientas para defender sus intereses. Cabe recordar que en octubre cesaron sus operaciones las instituciones financieras señaladas por el Tesoro, lo cual pone en evidencia el inmenso poder que tiene Estados Unidos para desmantelar la infraestructura financiera de un país, si así lo desea. Todo esto se espera sea utilizado por el gobierno de Trump para negociar términos favorables para su economía durante el proceso de revisión del T-MEC.

Por otro lado, se tienen diversos factores de riesgo internos, derivados principalmente de decisiones de política pública de los tres poderes del gobierno: Ejecutivo, Legislativo y Judicial. Aunque existe la posibilidad de que los factores de riesgo externos se disipen o que se materialicen escenarios optimistas

para México, aún se tienen muchos frenos internos para el crecimiento, la mayoría impuestos por el Estado. Si bien la economía está en una lenta transición de una industrial a una de servicios (como muchas economías emergentes), el motor de crecimiento sigue siendo el sector manufacturero. Con esto, México debería fomentar un entorno favorable para que las empresas lo elijan como el destino de sus actividades productivas. Sin eso, México no alcanzará los niveles de desarrollo deseado y la población sufrirá de un estancamiento en su bienestar, en el mejor de los casos.

Grupo Financiero BASE estima que la economía de México crecerá entre 0.47% y 0.69% en el 2025, con un escenario base de 0.54% (Cuadro 3). Este escenario central está contemplando que la economía vuelve a presentar una contracción trimestral en el cuarto trimestre del año, con lo que se tendrían dos contracciones trimestrales consecutivas y generaría mayor discusión en torno a la posibilidad de que México se encuentre en una recesión. Para el 2026 se espera que la economía rebote y crezca entre 0.81% y 1.37%, con un escenario base de 1.07%.

Cuadro 3. Escenarios de expectativas de crecimiento económico de México.

Escenarios 2025	Pesimista		Central		Optimista	
	Crec. Trim	Crec. Anual	Crec. Trim	Crec. Anual	Crec. Trim	Crec. Anual
1T 2025	0.27%	0.66%	0.27%	0.66%	0.27%	0.66%
2T 2025	0.64%	1.18%	0.64%	1.18%	0.64%	1.18%
3T 2025	-0.29%	-0.30%	-0.29%	-0.30%	-0.29%	-0.30%
4T 2025	-0.60%	0.01%	-0.30%	0.31%	0.30%	0.91%
2025	0.47%		0.54%		0.69%	
1T 2026	0.70%	0.44%	0.60%	0.65%	0.40%	1.04%
2T 2026	0.40%	0.20%	0.40%	0.41%	0.40%	0.80%
3T 2026	0.30%	0.80%	0.50%	1.20%	0.60%	1.71%
4T 2026	0.740%	1.81%	0.50%	2.01%	0.50%	1.91%
2026	0.81%		1.07%		1.37%	

Fuente: Grupo Financiero BASE con información de INEGI

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

Jesús A. López Flores
Subdirector de Análisis Económico-Financiero
jlopezf@bancobase.com

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

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

ANEXO 1. PAUSA DE 90 DÍAS

El 12 de julio Donald Trump anunció un arancel del 30% a las importaciones de México ante la crisis de fentanilo, pero no se aclaró si la carta implica un subir los aranceles existentes en 5% (del 25% al 30%) o un arancel adicional del 30% sobre los aranceles existentes. El 31 de julio se acordó una pausa de 90 días, periodo que no subiría el arancel a cambio de que México eliminase las barreras no arancelarias al comercio. Poco antes de concluir el plazo, la presidenta de México, Claudia Sheinbaum, señaló que tras una conversación con Donald Trump, tendrán “unas semanas más para poder cerrar el tema” de las barreras no arancelarias, por lo que se mantiene la incertidumbre sobre el futuro de estos aranceles.

Las barreras no arancelarias a las que se hace referencia fueron señaladas en marzo de este año por la Oficina del Representante Comercial de Estados Unidos y destacan las siguientes:

Políticas de importación:

- Notificación tardía de cambios en procedimientos de aduanas.
- Inconsistencia en la interpretación de requisitos en puestos fronterizos.
- Aplicación inconsistente de normas de etiquetado.
- Límite arbitrario al número de puertos que pueden trabajar los agentes aduanales. Esto se prohíbe directamente en el T-MEC.
- Requisito de registro fiscal para importaciones menores a 2,500 dólares. De acuerdo con el T-MEC los envíos menores a 2,500 dólares tienen acceso a un procedimiento simplificado.
- Retrasos en inspecciones de 18 a 24 meses para registros sanitarios y permisos farmacéuticos.
- Rechazo en permisos para importaciones de glifosato sin evidencia científica.
- Retrasos en autorizaciones para importación de plaguicidas y químicos agrícolas.

Barreras técnicas al comercio:

- IFT exige pruebas de tasas de absorción específicas basadas en normas obsoletas.
- Decisiones sobre productos genéticamente modificados que no se basan en ciencia.
- Previa restricción de acceso a la importación de papa fresca. A partir de mayo del 2022 se permitió la importación, pero se está monitoreando.
- El 5 de febrero México publicó una medida que declara no efectiva la impugnación de Estados Unidos en la disputa del maíz transgénico.
- Rechazo de solicitudes de cultivo de algodón transgénico.
- Rechazo de solicitudes de ensayos experimentales de algodón transgénico, a pesar de que se ha cultivado en México por 25 años sin impactos adversos.

Protección de propiedad intelectual:

- En México hay una amplia disponibilidad de productos falsificados en mercados físicos y en línea. El cumplimiento de leyes antipiratería es débil.
- Débil coordinación en México a nivel federal, estatal y municipal, con recursos limitados.
- Los dueños de marcas tienen que hacer registros de mala fe, lo que obliga a las empresas a realizar registros tempranos.

Barreras a los servicios:

- Hay limitaciones para ofrecer en México servicios de pago electrónico.
- Empresas aseguradoras han tenido que hacer pagos del IVA retroactivo para periodos iniciando en 2015, ante cambios en leyes fiscales.
- La eliminación del IFT y otros organismos autónomos genera preocupaciones sobre el cumplimiento de México con el T-MEC.
- El costo del espectro radioeléctrico es de los más elevados en Latinoamérica.

Barreras a la inversión:

- La política energética prioriza a la CFE y a Pemex.
- Hay retrasos, rechazos injustificados e inacción para permisos de operación en el sector energético.
- Hay impedimentos para operar plantas de energías renovables, importar y exportar electricidad y combustibles, almacenar, trasladar combustible y operar estaciones de servicio para venta minorista.
- Se exenta a Pemex del cumplimiento de contenido máximo de azufre en sus ventas de diésel a nivel nacional.
- Se obliga a la compra de gas natural a Pemex, lo que ha obligado a la salida de participantes en el mercado.
- La reforma eléctrica del 2024 da preponderancia a CFE para la distribución y producción de electricidad.
- La ley minera de abril del 2022 da control exclusivo del litio al país, sin permitir acceso a privados.
- Permanece cerrada la inversión a infraestructura de transporte.
- Propiedad extranjera máxima del 49% para empresas de mensajería urgente, ganaderas, forestales y servicios de administración portuaria.

Estas barreras al comercio representan un riesgo para la continuidad del T-MEC y podrían llevar a la imposición de nuevos aranceles a las importaciones mexicanas. En octubre, el representante comercial de Estados Unidos, Jamieson Greer, dijo que México incumple con sus obligaciones del T-MEC en “asuntos de energía, telecomunicaciones, agrícolas y otros” y sugirió que no tiene sentido extender el T-MEC cuando México no cumple con partes importantes.