

Panorama Económico Mexicano: Continuará la incertidumbre en 2025

- [Sección 1](#): Principales Factores Determinantes para los Mercados y la Economía en 2024.
- [Sección 2](#): Evolución de los Componentes Clave de la Economía y los Mercados en 2024
- [Sección 3](#): Eventos que se Vislumbran como Influencias Clave para los Mercados y la Economía en 2025.
 - [Política Monetaria y Fiscal](#)
 - [Nearshoring: Retos y Oportunidades](#)
 - [Aranceles y TMEC en el Mundo de Trump 2.0](#)

Introducción

Incertidumbre ha sido el principal factor que ha influenciado el desarrollo de la economía mexicana durante 2024. Esta incertidumbre derivada de eventos como las elecciones presidenciales tanto en México, como en Estados Unidos, así como las reformas constitucionales y el paquete económico 2025, han determinado el rumbo de la economía durante los últimos 12 meses. Este impacto ha sido notorio en varios frentes, destacando por el lado de la demanda, el consumo y la inversión. A pesar de no ver una contracción de estas, si hemos visto un menor crecimiento en el consumo privado, ante el debilitamiento de las compras de bienes duraderos (que pasaron de un incremento de 23% a/a en abril 2024 a 0.8% en septiembre), a pesar de que las remesas se mantienen en niveles máximos, continúa la creación de empleo (aunque se ha moderado) y el salario mínimo ha aumentado. Por su parte, hemos visto una caída en la inversión pública (-14% a/a a sept 2024), como resultado de la finalización de las obras insignia de la administración anterior, mientras que hemos visto un enfriamiento de la inversión privada (-1.8% a/a a sept 2024) como resultado de la incertidumbre y volatilidad, así como de una política monetaria que continúa siendo muy restrictiva. Lo anterior a pesar de que la demanda externa continúa mostrando gran solidez. En este sentido, anticipamos que las condiciones de incertidumbre y volatilidad se mantendrán durante 2025 a la espera de eventos como la llegada de Trump a la Casa Blanca y la implementación del paquete económico 2025 entre otros factores.

Proyecciones macroeconómicas 2025			
2025	CGPE	Pre-criterios GPE	Scotiabank / market
PIB	(2.0 - 3.0)	(2.0 - 3.0)	1.0
Inflación	3.50	3.30	3.8
Tipo de cambio fin del periodo (MXN/USD)	18.50	18.00	21.3
Tasa de interés fin del periodo (CETES 28d)	8.00	7.00	8.09*
Precio de la mezcla mexicana (\$/b)	57.80	58.40	64.07**
Producción petrolera (mbd)	1891.00	1877.00	1749***

Fuente: SHCP; Scotiabank, Banxico, Bloomberg

* Estimado Banxico

**Precio actual de la mezcla

***Cifras a septiembre 2024

Cifras al 15 de Noviembre

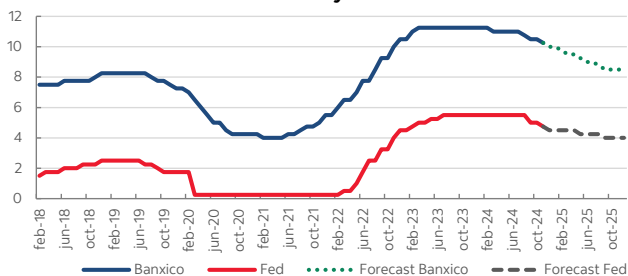
En este sentido, a continuación, presentaremos un resumen de los principales eventos que afectaron el desarrollo económico en México en 2024, así como una sección en donde mostraremos los acontecimientos más importantes que marcaran el rumbo el próximo año.

Eventos que impactaron este 2024

1. Banxico inicia ciclo de relajación de postura monetaria

Después de prácticamente doce meses de mantener la tasa de interés de referencia sin cambio, el 21 de marzo de 2024, la Junta de Gobierno de Banco de México cortó por primera vez la tasa de interés objetivo, de 11.25% a 11.0%, en línea con lo descontado por el mercado y los analistas. No obstante, revisó continuamente al alza la expectativa de inflación general durante el año para los siguientes trimestres, previendo que alcance la meta en 2025. Lo anterior se dio en un contexto en el que la inflación había pasado de 8.70% en su punto más alto en septiembre de 2022 a 4.40% un año después. Sin embargo, dado un repunte no previsto en la inflación hasta los 5.57% en julio, la junta de gobierno decidió pausar el ciclo de recortes hasta la reunión del 8 de agosto.

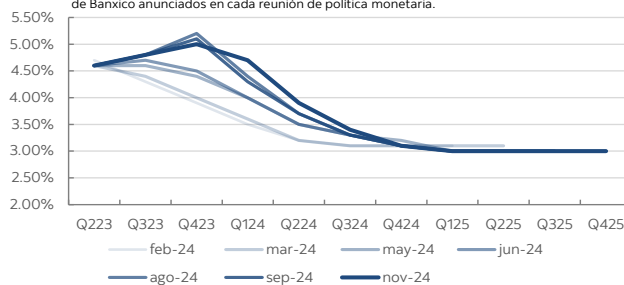
Tasas de política monetaria:
Banxico y Fed



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Bloomberg.

Expectativas de Inflación de Banxico

Pronósticos de inflación general promedio de la Junta de Gobierno de Banxico anunciados en cada reunión de política monetaria.

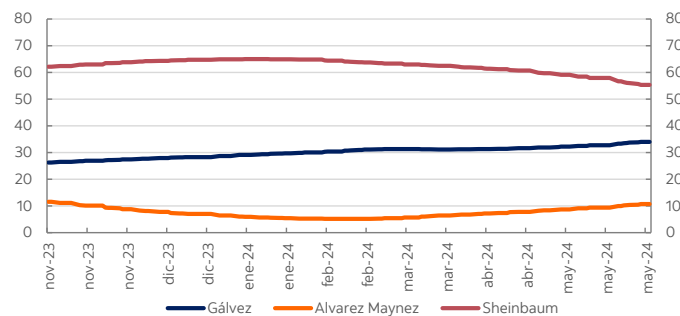


Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Banxico.

2. Sheinbaum vs Xóchitl

La campaña presidencial arrancó oficialmente después de cerca de nueve meses de diversas etapas de elecciones internas y "precampañas". El 1 de marzo marcó el arranque de las campañas, y con él tuvimos la primera encuesta oficial (en este caso del periódico El Financiero), con la candidata del partido gobernante, Claudia Sheinbaum, empezando con el 50% de las intenciones de voto; la candidata de la oposición, Xóchitl Gálvez, contando con el 33% de apoyo; el candidato de MC, Álvarez Máynez, con el 8%, y el 9% de votantes indecisos. En ese momento, las tendencias en las encuestas muestran que Sheinbaum se mantuvo estable en un rango de 46-52%, Xóchitl había estado subiendo en aprobación lentamente de alrededor de 28% a 33%, Álvarez Máynez se había mantenido estable en un rango de 8-9%, y los indecisos bajaron constantemente de alrededor de 18% a 9%.

Encuesta Presidencial 2024

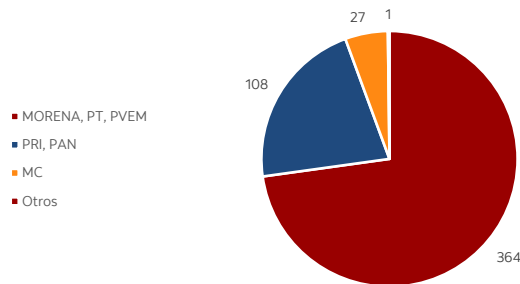


Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Bloomberg.

3. Sheinbaum gana con carro completo

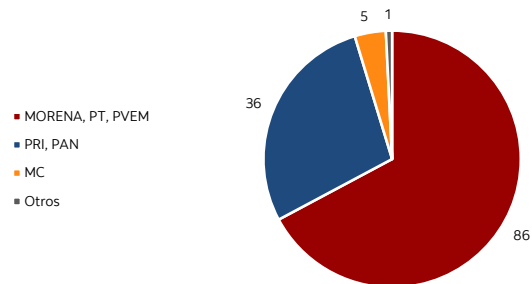
Las elecciones del 2 de junio fueron un parteaguas en la percepción de incertidumbre de los inversionistas. Si bien, como mencionamos anteriormente, la presidenta Claudia Sheinbaum se mostró como favorita desde el inicio de la contienda (por lo que su victoria no fue una sorpresa), el amplio margen con el que Morena y sus aliados ganaron en el Congreso y las candidaturas estatales dieron muestra de la amplia popularidad del partido gobernante, impulsada a su vez por el renombre del ahora expresidente López Obrador, quien terminó su administración con alrededor del 70% de aceptación del electorado. De esta forma, además de la victoria en la elección presidencial, el partido gobernante (Morena) ganó en siete de las nueve gobernaturas en juego, así como la mayoría en el Congreso. En un inicio, los resultados apuntaban a una mayoría simple en ambas cámaras por parte de la coalición oficialista; sin embargo, una interpretación de la ley electoral sobre la asignación de escaños plurinominales permitió a la coalición lograr la mayoría absoluta (más de dos terceras partes) en la Cámara de Diputados, y encontrarse a solo un escaño de ella en el Senado, aunque entrado el periodo legislativo, Morena ha logrado convencer a algunos opositores, logrando el control total del Congreso – mayoría constitucional en ambas Cámaras.

Composición Actual de la Cámara de Diputados



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Bloomberg.

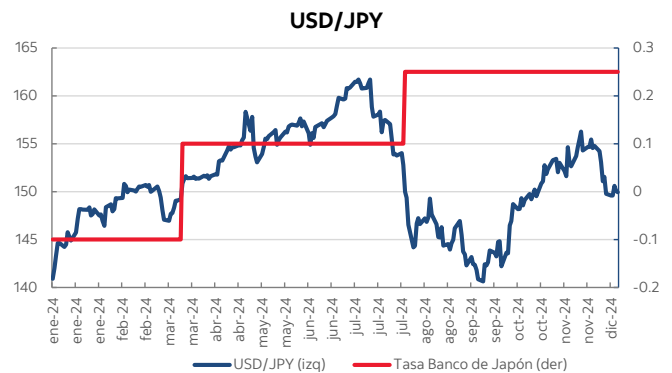
Composición Actual del Senado



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Bloomberg.

4. Banco Central de Japón y Nómina no agrícola de EE.UU. generan caos en los mercados financieros

El 29 de julio, el Banco de Japón (BoJ) sorprendió al mercado con un aumento en sus tasas de interés de referencia, que se habían mantenido en terreno negativo desde 2016, incrementándolas en dos reuniones hasta el 0.25%. Esta medida vino acompañada de disminuciones en su programa de compra de activos, cuyo ritmo parecía insostenible ante las presiones del mercado, con el fin de controlar la inflación (el BoJ estaba acaparando una importante proporción del mercado de JGBs). La inflación llegó a ubicarse entre el 2.8% y el 3.0% (frente al objetivo del 2.0%). A estos cambios en Japón, se opuso una lectura considerablemente a la baja en la nómina no agrícola de EE.UU., ya que se crearon 114 mil nuevos empleos en julio (frente a los 175 mil esperados), lo que provocó un importante aumento en la expectativa de recesión. Con ello, el lunes 5 de agosto los mercados reaccionaron a la baja, refugiándose en activos más seguros, generando un entorno de alta volatilidad en los mercados financieros internacionales. Los mercados accionarios japoneses presentaron una caída de hasta el -12.4%, los rendimientos de los bonos subieron y el yen se apreció. Las operaciones de “carry trade” con el yen japonés trajeron importantes pérdidas a las instituciones que se beneficiaban de las bajas tasas de interés y la depreciación del tipo de cambio.



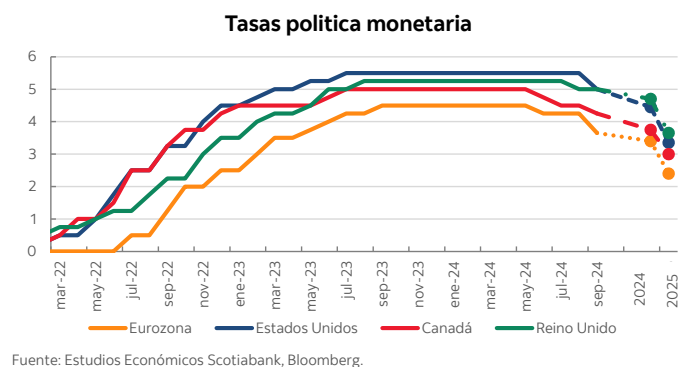
Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Bloomberg.

5. Reformas constitucionales

En febrero, el entonces presidente López Obrador anunció una serie de reformas constitucionales con cambios estructurales y repercusiones relevantes en el ambiente de negocios y la competitividad mexicana. Dentro de esta serie de reformas, destacamos las siguientes: La reforma de pensiones fue la primera aprobada, aseguró una pensión mínima equivalente al salario medio de cotización del IMSS; creando un fondo de Pensiones para el Bienestar. Sin embargo, la sostenibilidad de dicho fondo queda poco clara ante las proyecciones de envejecimiento de la población. En un inicio, los recursos del fondo provendrán de cuentas inactivas por más de cinco años de personas en edad de jubilación. Por su parte, una vez pasadas las elecciones y con la mayoría absoluta de la coalición oficial en el Congreso, las reformas aprobadas movieron el sentimiento de los inversionistas sobre las competitividad de México: la reforma al poder judicial, que somete a elecciones los cargos de jueces federales, magistrados y ministros; la reforma que elimina la posibilidad de los jueces para invalidar cambios constitucionales, la reforma energética, que modificó la categoría de PEMEX y CFE al cambiarlas de empresas productivas de estado, a empresas públicas; la reforma energética también revirtió muchos de los elementos que abrían espacios al sector privado en el sector eléctrico; y la reforma que elimina organismos autónomos relacionados con la transparencia, rendición de cuentas, evaluación y regulación de mercados, cuya funciones serán absorbidas por secretarías del gobierno. Llama la atención que la eliminación de varios de estos organismos podría contravenir con puntos específicos del TMEC que buscan la independencia de organismos relacionados a la regulación y apertura del mercado energético. En este sentido, dada la premura con la que las reformas fueron aprobadas, queda poco claro que su proceso de implementación en los primeros meses de 2025 puede llevarse a cabo sin contratiempos, y sin que genere incertidumbre en el ambiente de negocios de la economía.

6. Fed inicia ciclo de recortes, se suma a otros Bancos Centrales de países desarrollados

Sorpresivamente y después de más de cuatro años, el 18 de septiembre de 2024, la Reserva Federal, decidió recortar su rango de tasas de interés objetivo en 50 puntos base a 5% - 4.75%, ante señales de debilidad en el mercado laboral y una marcada desaceleración en la inflación, la cual se acercaba a la meta de 2%. Esta decisión fue sorpresiva ya que, a pesar del debilitamiento del mercado laboral y la inflación, muchos analistas anticipaban un recorte de menor magnitud o que simplemente se mantuviera sin cambio. Siguiendo el ciclo de recortes, la Reserva Federal decidió, en la reunión de noviembre reducir el rango de tasas de interés de referencia tan solo en 25 puntos base, muy en línea con las expectativas del mercado, ante un mercado laboral sólido y una inflación que se mantuvo estancada alrededor de 2.5%. En paralelo con el Fed, los Bancos Centrales de Reino Unido, el Banco Central Europeo y el Banco de Canadá iniciaron los recortes de tasas de interés de referencia.



7. Elecciones en Estados Unidos

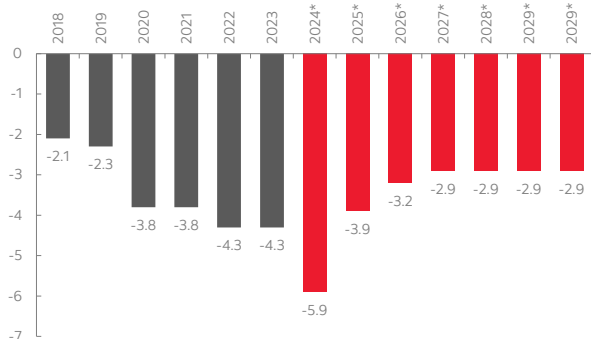
El miércoles 6 de noviembre, un día después de la elección presidencial en Estados Unidos, y antes de lo anticipado, Donald Trump fue declarado ganador, por segunda ocasión. El candidato Republicano, contó con 277 votos electorales vs 224 de la

candidata demócrata, Kamala Harris. Una parte decisiva en la victoria de Trump fue el triunfo en los estados bisagra (swing states) de Pennsylvania, Georgia y North Carolina. Adicionalmente, el Partido Republicano se llevó el Senado, obteniendo una mayoría con 52 escaños frente a los 48 del Partido Demócrata. En línea con lo anterior, el Partido Republicano también ganó el control de la Cámara de Representantes. Obtuvieron una mayoría con 222 escaños, mientras que el Partido Demócrata consiguió 213 escaños. Con este resultado, se espera que Trump pasé rápidamente sus promesas de campaña tanto en reducción de impuestos a las empresas, el recorte a los subsidios en energías limpias, así como en la imposición de aranceles a las importaciones y la deportación masiva de migrantes indocumentados, las cuales imprimirán fuertes presiones inflacionarias. ([Más información](#))

8. Paquete económico 2025

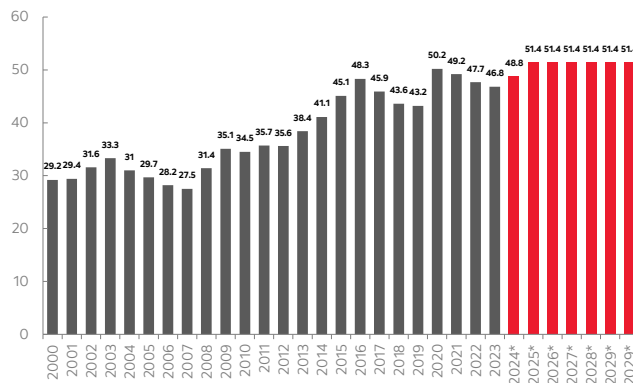
El viernes 15 de noviembre, el secretario de Hacienda Rogelio Ramírez de la O, entregó a la Cámara de diputados el Paquete Económico 2025. Sobresale, dentro de los Criterios Generales de Política Económica que las proyecciones relacionadas al crecimiento económico resultan más positivas a las de los analistas. Lo cual pone en entredicho los niveles de recaudación, Requerimientos Financieros del Sector Público con relación al PIB (3.9%) y el nivel de deuda/PIB (51.4%) para 2025. Por su parte, los ingresos gubernamentales esperados durante 2025 se estiman en \$8,056 miles de millones de pesos (mmp), de los cuales \$1,142 mmp corresponden a ingresos petroleros, \$6,914 mmp a ingresos tributarios. Mientras que, los gastos gubernamentales netos totales esperados durante 2025 se ubican en \$9,226 mmp, el cual representa un incremento de 0.54% respecto al monto estimado en 2024. Dentro de los gastos destacan los recortes en 21 de las 27 secretarías, destacando aquellas relacionadas con seguridad, salud y medio ambiente, áreas estratégicas que no pueden ser descuidadas. ([Mayor detalle](#))

Requerimientos Financieros de Sector Público como % del PIB



Años posteriores a 2023 representando estimaciones de SHCP.
Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, SHCP

SHRFSP como % del PIB

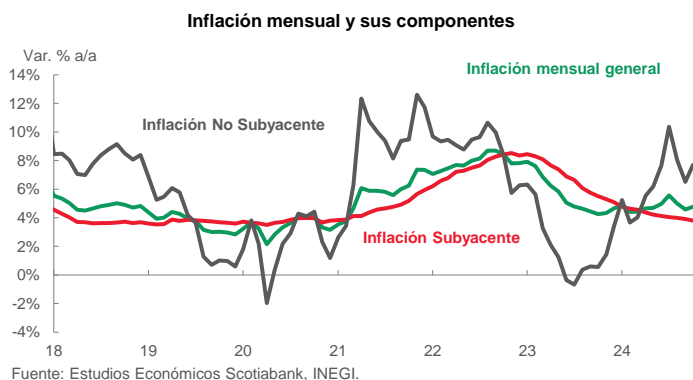


Años posteriores a 2023 representando estimaciones de SHCP.
Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, SHCP.

9. Banco de México y política monetaria

Como resultado de la desaceleración de la inflación subyacente, que se ubicó debajo del componente general a partir de marzo del 2024, Banxico comenzó a preparar el terreno para para iniciar el ciclo de recortes. Este ciclo empezó en marzo, como ya lo mencionamos anteriormente, pero no fue hasta el 8 de agosto, cuando la Junta de Gobierno, en una decisión dividida, recortó la tasa de interés de referencia, por segunda vez en el año, en 25 puntos base para situarla en 10.75%. En esa ocasión, los subgobernadores Irene Espinosa y Jonathan Heath votaron por mantener la tasa de interés objetivo sin cambio en 11.00%. Esto se dio en un contexto en

el que la inflación subyacente ya estaba por debajo de la inflación general y la no subyacente había alcanzado su máximo nivel y se esperaba un descenso. Por su parte, en línea con las mejores lecturas de inflación y con el recorte sorpresivo de 50 puntos base del Fed, el 26 de septiembre, la Junta de Gobierno decidió, por mayoría, recortar la tasa de interés de referencia en 25 puntos base para ubicarla en 10.50%. En esta ocasión, Jonathan Heath votó por mantener la tasa de referencia sin cambio, en 10.75%, alegando que las expectativas de inflación no estaban convergiendo a la meta, por lo que era necesario mantener las condiciones monetarias en ese nivel. Mientras que, en la penúltima decisión del año, el 14 de noviembre de 2024, la junta decidió por unanimidad recortar la tasa de interés de referencia en 25 puntos base por cuarta vez en el año y tercera consecutiva, para dejar la tasa de interés de referencia en un nivel de 10.25%. En esta ocasión, la discusión se centró en que la inflación subyacente había disminuido por veintiún meses consecutivos. Sin embargo, no se presentó un consenso con relación al balance de los riesgos hacia adelante. Prueba de esto fue que dos de los subgobernadores mencionaron que de continuar el proceso desinflacionario esto abría la puerta para aumentar la magnitud de los recortes. Por su parte, el resto de la junta se mostró más cauteloso ante los riesgos inflacionarios. A pesar de lo anterior y lectura de inflación de noviembre, que resultó debajo del consenso, esperamos que Banxico, en la última reunión del año, recorte en 25 puntos base en la tasa de interés objetivo, para así situarla en 10.00%.



10. Qué sectores ganaron en México y cuáles perdieron (PIB)

En lo que va de 2024 en PIB de México ha perdido dinamismo ante la fuerte incertidumbre derivada de eventos de riesgos, los cuales, en la mayoría de los casos, se materializaron de cierta forma afectando a un gran porcentaje de los sectores económicos. Así, el PIB pasó de un crecimiento en 2023 de 3.3% a un esperado de 1.4% para el total de 2024, aunque se ha observado cierta volatilidad a lo largo de los trimestres, al pasar de 1.45% a/a en el 1T24 a un crecimiento de 2.25% a/a durante 2T24, para ubicarse durante el 3T24 en 1.65% a/a. A continuación, se describe el dinamismo de los principales sectores económicos.

a. Agropecuario

El sector agropecuario registró importantes caídas durante el primer y segundo trimestre, con descensos del -5.0% y -3.4% anual, respectivamente. Esto se debió principalmente a un debilitamiento de la agricultura y de los servicios relacionados con los sectores agropecuario y forestal. Este sector se vio afectado por fenómenos climáticos adversos durante la primera mitad del año, incluyendo sequías e inundaciones en diferentes zonas del país. Sin embargo, en el tercer trimestre, el sector mostró una notable recuperación del 4.1% anual, impulsada por un repunte en la agricultura de 5.2% a/a, lo que llevó a una revisión al alza en el crecimiento total del periodo.

b. Industrial

El sector industrial mostró una notable desaceleración respecto al año anterior, registrando apenas un crecimiento del 1.0% en 2024 (vs. 3.4% anual en 2023). Este sector se vio afectado por la baja en la inversión en maquinaria y equipo, así como en la construcción. En detalle, la minería registró su quinto trimestre consecutivo con disminuciones, promediando una caída del -3.9% en 2024, debido a la reducción en la extracción de petróleo y gas, con una caída promedio del -5.3% en lo que va del año. Por su parte, los servicios públicos mantuvieron un buen crecimiento, promediando un 2.0% en 2024, aunque mantiene retos importantes, al ubicarse lejos del máximo presentado en 2019, sin lograr recuperarse totalmente tras los retrocesos de la pandemia. Mientras que la construcción comenzó el año con fuerza, mostrando un crecimiento durante el primer y segundo trimestre del 9.9% y 9.0% anual, respectivamente, impulsada por proyectos insignia de la administración de López Obrador. Sin embargo, conforme estos proyectos fueron concluyendo, se observó una desaceleración a 0.6% anual durante el tercer trimestre. La edificación creció un 8.3% en los primeros nueve meses del año, las obras de ingeniería civil un 7.5% y los trabajos especializados 0.9%. Por otro lado, la industria manufacturera se mantuvo débil durante el año, un fenómeno que ya se venía presentando desde 2023. Esto se debió en parte a la política monetaria restrictiva de Banco de México que elevó los costos de financiamiento, así como una menor inversión relacionada al incremento en la incertidumbre relacionada a eventos políticos que pueden cambiar el clima de los negocios en México. En lo que va del 2024, esta industria registró un crecimiento de apenas el 0.3% (vs. 1.3% en 2023).

c. Servicios

En cuanto al sector servicios, este fue el principal motor de la economía mexicana durante el año, con un crecimiento de 2.4% en lo que va del año (vs. 3.4% anual en 2023), a pesar de la marcada desaceleración económica. Podemos destacar que los servicios profesionales, científicos y técnicos aumentaron un 16.6% en los primeros nueve meses del año, seguidos por el transporte con un 4.0%, los servicios financieros y de seguros con un 3.8%, y en menor medida el comercio mayorista con un 2.4% y el minorista con un 2.2%. Los sectores con peor desempeño fueron los servicios de apoyo a negocios, con una caída del -5.5%, los corporativos con un -2.3%, y el alojamiento temporal con un -1.7%, entre otros. Se espera que este siga siendo el sector más importante de cara a la menor actividad económica en 2025.

11. Mercados Financieros

a. Tasas

Este año tuvimos cambio de referencia con relación a las curvas de TIEE, al pasar de la TIEE de 28 días a la TIEE fondeo. Tomando en cuenta la nueva referencia vimos un fuerte empinamiento de la curva como resultado de cambios en los escenarios de inflación, crecimiento y el ciclo de recortes de Banxico, además de la influencia en el cambio de perspectiva en cuanto a la Fed. Comparando la curva de finales de 2023 con la última información disponible, se observa que las tasas de corto plazo hasta seis meses disminuyeron en promedio 132 puntos base, a niveles de entre 10.15% a 9.85%. Por su parte, las tasas entre tres y diez años oscilaron entre -6 y 110 pbs, siendo las de menor plazo las que reportaron caídas y las de mayor plazo fueron las que presentaron alzas. Finalmente, las tasas de diez años y mayores incrementaron en promedio 121 pbs, reflejando el mayor riesgo país.

b. Tipo de cambio

Durante 2024, el peso mexicano experimentó una alta volatilidad, afectado por cambios significativos en las perspectivas económicas, financieras y políticas. A principios de año, el peso mexicano se mostró sólido y en fortalecimiento, llegando a cotizar hasta en \$16.30 en abril. Esta apreciación afectó al sector exportador y a las remesas, aunque benefició la adquisición de bienes importados. A mediados de año, el tipo de cambio comenzó a mostrar mayor volatilidad, debido a los cambios en

las perspectivas tanto de la Reserva Federal como del Banco de México, así como a la elección presidencial en México. En junio, el tipo de cambio alcanzó los \$18.97, y se observó un aumento notable en la volatilidad implícita de las opciones del peso, principalmente por la expectativa de importantes reformas por parte de la nueva administración. A pesar de esto, el peso se apreció en las semanas posteriores. Hacia finales de año, destacó la elección de Donald Trump, aunque parecía que el mercado ya había descontado este evento desde algunas semanas antes de la elección, ya que no hubo un aumento significativo en el valor del peso, más allá de la reacción inicial de un aumento a \$20.80, para luego estabilizarse niveles arriba de \$20.00.

c. Bolsas

Durante 2024, la bolsa en México, medida a través del índice S&P/BMV IPC de la Bolsa Mexicana de Valores, mostró un comportamiento a la baja. A principios de año, se encontraba en niveles estables, luego de que durante 2023 este índice registró un aumento del 18.4%, apoyado por la robusta actividad económica, con un crecimiento del PIB del 3.3% anual. Para esas fechas, el índice se encontraba hasta en 59,000 puntos. Durante abril y mayo, el índice se recuperó, aunque con volatilidad, y para mitad de año se observó una tendencia a la baja, llegando hasta los 51,500 puntos, afectado por los cambios en las políticas en México y una menor actividad económica. Para finales de año, el índice lleva una caída del -9.5%. Por un lado, los sectores más beneficiados fueron los de consumo básico, materiales e industria, mientras que los de peor desempeño fueron finanzas, servicios de comunicación y salud. Al alza, lideran GENOMMA LAB (+92% YTD), Peñoles (+36%), Grupo Aeroportuario del Pacífico (+34%), Chedraui (+34%) y. A la baja, destacan Orbia (-51% YTD), Grupo Carso (-36%) y Bimbo (-31%), entre otras.

Principales Variables Financieras			
Instrumento	dic-23	dic-24	Cambio
Tasa Objetivo	11.25	10.25	-100
TIIE Fondo	11.45	10.15	-130
TIIE 28	11.50	10.44	-106
TIIE 91	11.48	10.13	-135
TIIE 182	11.42	9.85	-157
M Bono 3A	9.53	9.47	-6
M Bono 5A	9.06	9.82	76
M Bono 10A	8.94	10.04	110
M Bono 30A	9.06	10.38	132
USD/MXN	16.97	20.19	3.22
S&P IPC	57,386.25	51,348.80	-6,037.45

*Cambio en puntos base; USD/MXN cambio en pesos

** Datos al 06/12/2024

Fuente: Banxico, Bloomberg, Valmer.

2025: ¿Qué eventos marcarán el rumbo?

La economía de México claramente se desaceleró en 2024 a medida que aparecieron y se materializaron riesgos tanto locales como externos. Estos vientos en contra del PIB disminuyeron su fuerza, y la postura restrictiva del banco central se unió a la incertidumbre política para deprimir el impulso. De una expansión de más del 3% en 2023, México está en camino de expandirse a menos de la mitad de eso en 2024 y no hay mucho optimismo de cara a 2025.

Pronóstico Anual						
	2021	2022	2023	2024f	2025f	2026f
PIB*	6.0	3.7	3.3	1.4	0.8	1.8
Inflación*	7.36	7.82	4.66	4.58	4.00	3.70
Banxico*	5.50	10.50	11.25	10.00	8.50	8.00
Tipo de cambio*	20.53	19.50	16.97	20.50	21.30	21.50
Tasa de desempleo**	4.14	3.27	2.80	2.77	3.38	3.72
Inflación**	5.68	7.89	5.55	4.76	4.01	3.80

Fuente: Scotiabank Estudios Económicos, Banxico, INEGI y Bloomberg

* Final de Periodo

**Promedio

2024 fue un año lleno de eventos en México que incrementaron tanto la incertidumbre como la volatilidad frenando a la economía. La economía ha perdido la fuerza impulsora de los proyectos de infraestructura emblemáticos del expresidente López Obrador, y aunque la inversión privada y la contratación pueden haberse fortalecido en 2024 a medida que los recortes de tasas del banco central continuaron, la elección de Donald Trump en EE.UU. mantuvo el sentimiento empresarial profundamente deprimido. En el período previo y desde la elección de Trump, una serie de reformas constitucionales que han incluido cambios masivos en el sistema judicial y los organismos de supervisión, entre otros, también ha afectado la confianza.

Tras un año agitado con elecciones en México y EE. UU. que provocaron una depreciación de casi el 20% en el USD/MXN, el nuevo año parece similar en términos de eventos que mantendrán altos los niveles de incertidumbre y a la volatilidad, iniciando por la toma de posesión del presidente de Estados Unidos, Donald Trump, el 20 de enero y las medidas que tomará en materia comercial y migratoria. Siendo todos estos frentes relevantes para la economía y los mercados mexicanos. Por su parte, las deportaciones y la política migratoria deberían impactar la inflación y la dinámica de la fuerza laboral en ambos lados de la frontera, y más adelante, potencialmente las remesas. En el lado interno, con una generación de empleo y consumo más débiles, probablemente poco apoyo de las remesas, y un gobierno relativamente escaso de efectivo, entre otros aspectos negativos, la economía de México podría crecer menos del 1% en 2025. Si este menor ritmo de crecimiento se materializa, marcaría la expansión del PIB más débil vista en el país desde prácticamente un crecimiento nulo en 2002; dicho de otra manera, solo será mejor que las contracciones de 2009, 2019 y 2020 al observar las últimas dos décadas.

Política monetaria y fiscal

El crecimiento deprimido es una fuerte justificación para que Banxico continúe el ciclo de relajación de la política monetaria. Sin embargo, una serie de riesgos externos y domésticos y una inflación que sigue siendo obstinadamente alta y reacia a acercarse mucho más al objetivo del 3% sugieren que puede no haber mucho más espacio para que Banxico reduzca las tasas a un nivel que sea claramente favorable al crecimiento. Creemos que, desde una tasa esperada del 10.00% a finales de 2024, Banxico continuará flexibilizando la política durante 2025, pero los 150 puntos base en recortes que proyectamos de Banxico para finales de 2025 a 8.50% aún dejarían la tasa de política real en torno a un restrictivo 4.5%.

En el ámbito fiscal, el impacto de la economía mexicana podría manifestarse en al menos dos frentes: un crecimiento menor al esperado podría conllevar a menores ingresos públicos al programado debido a una recaudación relativamente más moderada, a pesar de la inercia del gasto público, lo que llevaría a un déficit mayor al previsto. Además, déficits más amplios en EE.UU. deberían reflejarse en mayores rendimientos estadounidenses, y típicamente, con una relación positiva entre las tasas de interés de EE.UU. y México mayor a uno, un aumento de 100 puntos básicos en los Bonos del Tesoro Americano (US Treasury Bonds) podría impactar al alza en las tasas de bonos mexicanos en una mayor magnitud, y, por ende, la

dinámica de la deuda pública. Con ello, habrá que estar atentos a los rumores sobre la necesidad de una reforma fiscal en 2026.

Nearshoring y sus limitantes

La experiencia de México con el Nearshoring ha sido desigual. Aunque el país ha consolidado su posición como el principal socio comercial de EE. UU., con poco más del 15% de las importaciones estadounidenses en los últimos meses, la inversión y el desempeño dentro de México por región han sido muy desiguales. Las siempre dinámicas regiones del Norte y Bajío han seguido prosperando, mientras que el desempeño en el resto del país ha sido desigual y en algunas regiones pobre. Entre los desafíos del país para aprovechar más plenamente las oportunidades de inversión del nearshoring se encuentran los cuellos de botella y los costos desiguales.

En el sector energético, recibiremos señales muy importantes al inicio del verano, cuando el gobierno dé a conocer sus planes para el sector eléctrico y los detalles sobre las oportunidades y estructuras que tendrá el sector privado. Tras la reversión de la reforma energética de 2013 el otoño pasado, la clave ahora será cómo el gobierno planea estructurar las Asociaciones Público-Privadas (APP), de manera que los actores privados las encuentren lo suficientemente atractivas para participar. Como hemos señalado anteriormente, México ahora tiene cerca de la menor capacidad de generación de energía disponible desde la década de 1980, y la capacidad de transmisión también es muy limitada.

En el ámbito de la seguridad, de acuerdo con el reciente Artículo IV del FMI (página 17), los costos de la inseguridad en México representan casi el 9% de las ventas de las empresas, por lo que este problema podría convertirse cada vez más en un obstáculo para la inversión.

Aranceles y TMEC en el mundo de Trump 2.0

Los aranceles de Trump sin duda impactarían el peso mexicano y potencialmente impulsarían la inflación interna mientras deprimen la competitividad de México. La aplicación de aranceles generalizados tendría un mayor impacto en el peso, mientras que los aranceles específicos por sector podrían ser más disruptivos para la economía, ya que será más difícil que estos sean absorbidos completamente por el peso. Por su parte, las deportaciones y la política migratoria deberían impactar la inflación y la dinámica de la fuerza laboral en ambos lados de la frontera, y más adelante, potencialmente podrían afectar el envío de remesas.

A septiembre 2024, el acumulado en el año de las importaciones de Estados Unidos desde México alcanzaron un total de \$378.9 mil millones de dólares (mmd), representando el 15.7% de todas las importaciones estadounidenses. Esto posiciona a México como su principal socio comercial, superando a Canadá y China. Ante las recientes declaraciones del presidente electo Donald Trump sobre la imposición de aranceles, es importante destacar que el sector más afectado sería el de vehículos y autopartes. Este sector, acumula este año un monto de \$102.5 mmd, representado el 35.4% de las importaciones estadounidenses en esta categoría y el 27.1% del total de las exportaciones de México a EE.UU. Por lo tanto, es un sector clave y sensible a cualquier cambio en las condiciones comerciales. Otros sectores que también podrían verse significativamente afectados incluyen maquinaria, equipo médico, manufacturas, alimentos y bebidas, entre otros. Estos sectores tienen una participación mexicana considerable que podría verse impactada por la imposición de aranceles.

Top 20 Importaciones de EE.UU. desde México periodo Enero-Septiembre 2024

Sectores	Monto Total	% Participación en las importaciones de EE.UU.	% Participación en las exportaciones de México
Todos los sectores	378.9	15.7	100.0
87 Vehículos, excepto ferrocarriles o tranvías, y partes, etc.	102.5	35.4	27.1
84 Reactores nucleares, calderas, maquinaria, etc.; partes	77.3	20.0	20.4
85 Maquinaria eléctrica, etc.; equipo de sonido; equipo de televisión; piezas	65.3	18.8	17.2
90 Instrumentos ópticos, fotográficos, etc., médicos o quirúrgicos, etc.	17.3	19.0	4.6
27 Combustibles minerales, aceites, etc.; sustancias situminosas; cera mineral.	12.6	6.8	3.3
22 Bebidas, licores y vinagre	9.9	42.0	2.6
94 Muebles; ropa de cama, colchones; luminarias, luminarias; prefabricados	9.7	19.4	2.6
08 Frutas y nueces comestibles; cáscaras de cítricos o melón	8.2	46.0	2.2
07 Hortalizas comestibles y determinadas raíces y tubérculos	7.5	63.8	2.0
98 Disposiciones de clasificación especial, no comprendidas en otro artículo	6.8	8.9	1.8
39 Plásticos y sus manufacturas	6.1	11.1	1.6
73 Manufacturas de hierro o acero	5.5	14.8	1.5
71 Perlas naturales, etc., piedras preciosas, etc., prefabricadas, etc. Monedas	4.1	7.5	1.1
40 Caucho y sus manufacturas	3.5	13.8	0.9
72 Hierro y acero	2.4	10.0	0.6
19 Preparaciones de cereales, harina, almidón o leche; productos de panadería	2.2	19.3	0.6
83 Manufacturas diversas de metales comunes	2.2	18.7	0.6
99 Disposiciones especiales de importación, no especificadas en otra parte	2.1	11.7	0.6
20 Preparaciones de hortalizas, frutas, frutos secos u otras partes de plantas	1.8	16.8	0.5
02 Carne y despojos comestibles	1.5	14.3	0.4
Resto	30.2	-	8.0

* Cifras en miles de millones de dólares

** Cada sector incluye su clave

Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, US Census Bureau.

El TMEC fue firmado en 2018, bajo el mandato de Trump, sustituyendo al NAFTA, y estableciendo pautas más estrictas sobre el porcentaje de contenido regional en los productos de manufacturas comercializados en la región. Desde entonces, los esfuerzos de la Estados Unidos por disminuir su exposición a productos chinos se han agudizado, lo que ha fomentado una expectativa de que México pueda aprovechar estas tensiones para incrementar su participación en las importaciones estadounidense, dando pie al optimismo por el nearshoring. No obstante, el nuevo tratado incluye una cláusula de revisión cada seis años desde el inicio de su vigencia, es decir, en julio de 2026. En este contexto, asegurar un consenso para extender el plazo del tratado será una de las prioridades de política para el gobierno mexicano. Un reto clave será alinear los incentivos para los tres países para mantener el tratado de forma trilateral para que, México y Canadá incrementen su participación como importadores de EE.UU. Particularmente, con la estrategia del presidente entrante Trump de vincular la política comercial con la política de migración y de seguridad entre México y Estados Unidos, serán relevantes los acuerdos a los que México llegue en torno a una estrategia que abarque los tres temas y logre convencer a sus contrapartes sobre los beneficios de una mayor integración a través del tratado. Si bien, la revisión del tratado tendrá lugar hasta 2026, la incertidumbre generada por la política proteccionista de Trump podría tener un efecto negativo en las exportaciones y en la inversión desde los primeros meses del año.

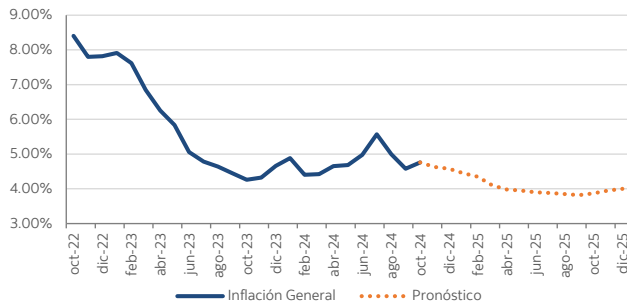
Aunque la revisión del T-MEC no está programada hasta 2026, la agenda comercial del presidente Trump mantendrá la actualización del marco comercial de América del Norte como un tema prioritario para todo tipo de inversionistas. Los argumentos de que México sirve como una puerta trasera para China en el mercado estadounidense probablemente seguirán siendo un tema recurrente, lo que podría mantener alta la incertidumbre. Los datos en este frente son muy difíciles de leer, ya que los datos oficiales sugieren que la inversión de China en México sigue siendo bastante baja, pero las importaciones de México desde China están aumentando rápidamente, por lo que los datos disponibles son insuficientes para aseverar o negar el aumento de empresas chinas en las cadenas de valor. La decisión del gobierno mexicano con respecto a las tensiones comerciales entre EE. UU. y China (tomar partido o permanecer neutral) debería ser un elemento clave para determinar el papel de México en las cadenas de suministro estratégicas en América del Norte, particularmente en sectores relacionados con la "seguridad nacional". Además, dado que Trump ligó los temas de migración y combate al

tráfico de fentanilo a la negociación en el frente comercial, cualquier avance en México en temas de seguridad podría interpretarse como un esfuerzo positivo por mejorar la relación bilateral.

En la segunda mitad del año, será importante estar atentos al paquete económico del gobierno para 2026, especialmente debido a la creciente especulación sobre la necesidad de una reforma fiscal de cara a 2026. En particular, en las últimas semanas y meses, ha habido informes de varias formas de impuestos que podrían impactar los mercados financieros, incluidos impuestos a la minería, impuestos a las ganancias bancarias y diferentes formas de impuestos sobre activos y sucesiones.

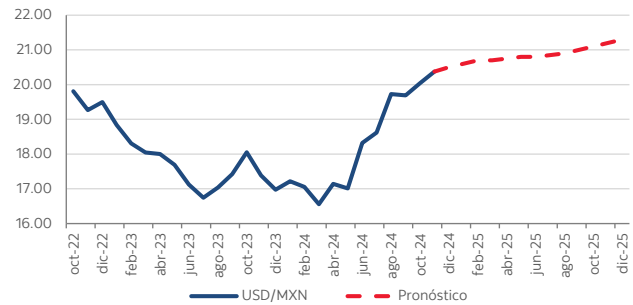
Tomando en cuenta todos los factores de riesgo para el próximo año anticipamos que continúe la desaceleración de la economía con lo cual esperamos un crecimiento en 2025 de 0.8% por debajo de 1.4% de 2024. Por su parte, pronosticamos que se mantendrán las presiones inflacionarias alrededor del 4%, por arriba del objetivo de 3% de Banco de México, con lo cual, Banco de México no tendrá tanto espacio para continuar con su ciclo de recortes a pesar de la fuerte desaceleración económica antes mencionada. En este sentido, vale la pena comentar que anticipamos un desacoplamiento de las políticas monetarias entre Estados Unidos y México, lo cual puede impactar de forma importante al cambiario si el diferencial de tasa entre estos países se reduce por debajo de los 500 puntos base. Finalmente anticipamos que el tipo de cambio continúe perdiendo terreno frente al dólar, con lo cual anticipamos que finalice el año en 21.30 pesos por dólar.

Inflación General



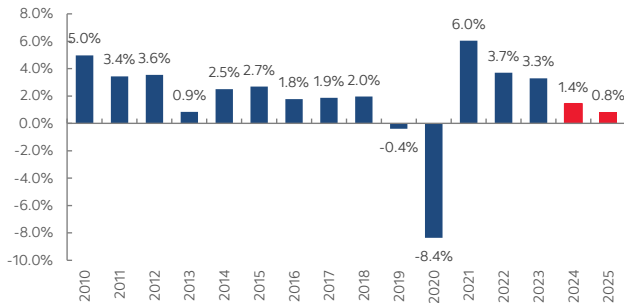
Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI.

USD/MXN



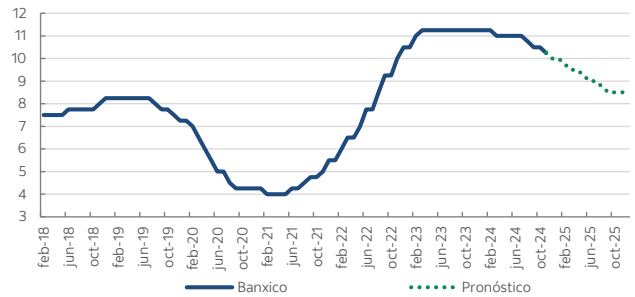
Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI.

PIB



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI.

Tasas de política monetaria



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI.

TABLAS DE PERSPECTIVAS Y PRONÓSTICOS GLOBALES [\[Link\]](#)

Publicación de Estudios Económicos México de Scotiabank – [Eduardo Suárez Mogollón](#); [Rodolfo Mitchell Cervera](#), [Miguel Angel Saldaña Blanco](#); [Brian Pérez Gutiérrez](#); [Cynthia Hernández González](#)

Colaboración con [Herrera Betancourt, Juan Manuel](#)

Visita nuestra [página](#) o [contáctanos](#).

Scotiabank.

Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que, sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inverlat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Inverlat. Asimismo, el presente análisis no puede ser entendido como una Asesoría de Inversiones ya que no constituye en forma alguna, una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la decisión de inversión sobre alguna o algunas emisora(s) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión. Este documento es de libre distribución de acuerdo a “Prácticas de Venta”. La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todas las áreas de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la asertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de las emisoras de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no percibieron compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inverlat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. alguna de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las emisoras de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directriz, o de cualquier forma, influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido las opiniones contenidas en este documento. Este documento no puede fotocopiarse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inverlat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversionistas Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).