

- **Estancamiento Económico:** El crecimiento del PIB se desaceleró drásticamente, pasando de 3.4% en 2023 a una proyección de 0.1% en 2025, con cifras trimestrales de estancamiento y caídas marginales.
- **La revisión del TMEC en 2026 trae gran incertidumbre:** La revisión programada podría conducir a la ratificación, ajustes parciales o una renegociación completa, con implicaciones para los marcos comerciales, de inversión y regulatorios en toda Norteamérica.
- **Debilidad en la Inversión:** La inversión fija bruta acumula 13 meses de retrocesos (-7.6% en el año), afectada por incertidumbre política, menor gasto público y problemas de seguridad.
- **Divergencia Sectorial:** Las actividades primarias mostraron cierta recuperación, mientras que los sectores industriales—especialmente minería, construcción y manufacturas—siguen en contracción, reflejando debilidades estructurales.
- **Persisten Presiones Inflacionarias:** A pesar del estancamiento económico, la inflación subyacente se mantiene por encima del 4%, limitando el margen para más estímulos monetarios. Banxico recortó 300 puntos base en 2025 (de 10% a 7%)
- **Panorama Fiscal y Riesgos:** Las finanzas públicas presentan estimaciones optimistas por parte de SHCP, pero la deuda se mantiene elevada (52.3% del PIB) y los apoyos a Pemex junto con mayores aranceles presionan el espacio fiscal.

Introducción

La economía mexicana atraviesa un escenario complejo caracterizado por una incertidumbre interna derivada de cambios constitucionales y una posición fiscal restrictiva, que han limitado la inversión pública y privada y profundizado las deficiencias en infraestructura y condiciones estructurales necesarias para el crecimiento. A esto se suma la incertidumbre externa asociada con la próxima revisión del T-MEC, la evolución de la relación comercial con Estados Unidos, y las políticas mismas de este país, factores que han incrementado la percepción de riesgo y frenado proyectos productivos. Como resultado, el país enfrenta un estancamiento económico que compromete el crecimiento a corto plazo de nuestro país.

Aunado a este contexto adverso, persisten presiones inflacionarias que podrían complicar el ciclo de recortes de tasas del Banco de México, reduciendo el margen de maniobra para estimular la actividad económica. Estas presiones provienen tanto de choques en precios de insumos como de ajustes salariales y costos logísticos, lo que añade tensión a la política monetaria en un entorno de bajo dinamismo.

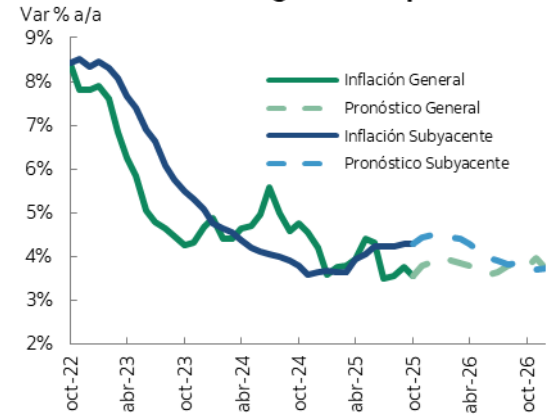
Todo indica que en 2026 esta situación difícilmente se revertirá, dado que los factores estructurales y la falta de certidumbre en materia regulatoria y comercial seguirán pesando sobre las decisiones de inversión. En este contexto, el reto será diseñar estrategias que fortalezcan la confianza, impulsen la infraestructura y mitiguen los riesgos inflacionarios, para evitar que la prolongación del estancamiento se traduzca en un deterioro mayor de las condiciones económicas y sociales.

A continuación, presentaremos un resumen de los principales factores macroeconómicos, así como de los eventos que marcaron el rumbo México en 2025, y lo continuarán haciendo en 2026. De igual forma, al final del documento, se expone un calendario de los eventos a seguir en 2026, y nuestros pronósticos para los siguientes periodos.

Política monetaria e inflación: Banxico con muy poco espacio para continuar con el ciclo de recortes

Durante 2025, la inflación general aumentó ligeramente, aunque dentro del rango de tolerancia de Banco de México, al pasar de 3.59% en enero a 3.80% en noviembre, mostrando cierta volatilidad en el transcurso del año. Alcanzó un máximo de 4.42% en mayo y un mínimo de 3.51% en julio, para después permanecer dentro del rango alto de tolerancia objetivo de inflación. Este comportamiento estuvo influido por una marcada desaceleración en los precios del componente no subyacente durante la segunda mitad del año, que descendieron de un máximo de 5.34% a 1.18% en octubre, principalmente por fuertes caídas en los precios de frutas y verduras ante condiciones climáticas más favorables. No obstante, este efecto fue contrarrestado por las presiones del componente subyacente, que se ha mantenido estancado en torno a 4.20% desde junio. Cabe destacar que tanto la inflación de servicios como la de mercancías continúan por encima del 4%, a pesar de la desaceleración económica, lo que podría reflejar un problema estructural en la formación de precios.

Inflación mensual y sus componentes

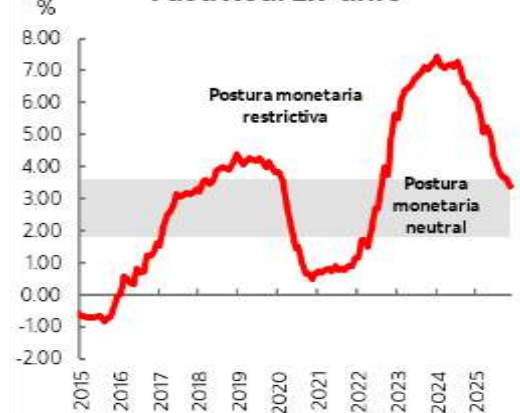


Fuentes: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI.

Ante la aparente disminución de presiones inflacionarias, Banco de México decidió continuar con el ciclo de recortes iniciado en la segunda mitad de 2024, reduciendo la tasa de referencia en 300 puntos base a lo largo de las ocho reuniones de 2025, de 10.00% a 7.00%. Se realizaron recortes de 50 puntos base en febrero, marzo, mayo y junio, y cuatro adicionales de 25 puntos base, cada uno, durante agosto, septiembre, noviembre y diciembre. La autoridad monetaria argumentó que la tasa se encontraba en terreno muy restrictivo, lo que, junto con la menor presión inflacionaria, daba espacio para continuar con los ajustes. Sin embargo, las expectativas de inflación permanecen ancladas en niveles elevados: 3.9% para 2026 y 3.7% para 2027, por encima de la meta de 3%. Estas proyecciones difieren de las del propio Banco Central, que anticipa convergencia al objetivo en el tercer trimestre de 2026.

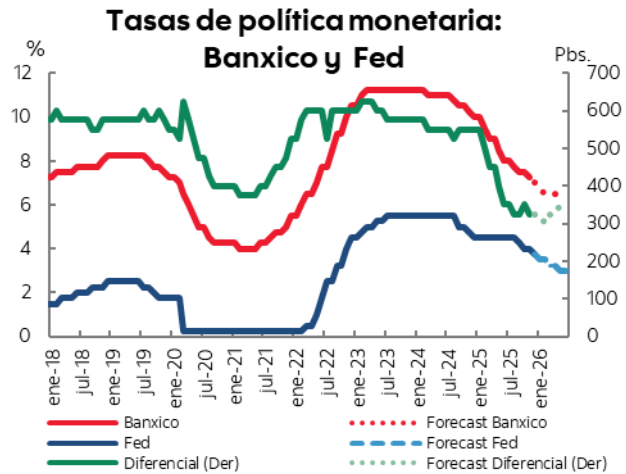
Actualmente la política monetaria se ubica en una posición neutral, lo que implica que ya no combate activamente las presiones inflacionarias, a pesar de que continúan las expectativas de inflación por arriba de la meta, lo que podría limitar el margen para nuevos recortes. Adicionalmente, la posición monetaria relativa entre Estados Unidos y México, medido a través del diferencial entre las tasas de referencia de Banco de México y la Reserva Federal se encuentra en 325 puntos base, por debajo del promedio histórico de 450 puntos base en los últimos 15 años, lo que podría no reflejar la prima de riesgo país que debería compensar a los inversionistas internacionales, limitando aún más el ciclo de recortes. Sin embargo, la debilidad del dólar, influida por las políticas de la administración Trump, el ciclo de recortes por parte del Fed, así como que internamente la inflación se mantiene dentro del rango objetivo y la desaceleración de la economía, han servido de excusa a Banco de México para seguir reduciendo la tasa de interés de referencia.

Tasa Real Ex-ante



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Banxico.

Para 2026, anticipamos que la inflación general se mantenga dentro del rango objetivo, siempre y cuando los efectos del cambio climático no afecten de forma importante los precios de los productos agropecuarios. Lo cual podría generar presiones al componente no subyacente. Adicionalmente, durante el verano, podríamos ver un incremento en precios importante, como resultado del Mundial de Fútbol en México, el cual podría encarecer los precios de los servicios, como la vivienda ante la limitada oferta de cuartos de hotel, así como los precios en otros servicios ante el incremento en el flujo de turistas. Por el lado de las mercancías, preveemos un incremento en alimentos procesados, afectados por la justa mundialista. Así mismo, podríamos ver ciertas presiones por el lado del incremento del 13% al salario mínimo para 2026, así como del incremento en los impuestos a los productos importados de Asia con los que México no cuente con acuerdos comerciales y a los productos nocivos para la salud. En este sentido vemos muy lejana la convergencia de la inflación a la meta del 3% en 2026, ni en 2027. Por lo que Banco de México tendrá que continuar la lucha contra la inflación, con lo cual anticipamos que si la inflación no se sale de la banda de 3% +/- 1%, el peso sigue en los niveles actuales y si la Reserva Federal sigue su ciclo de bajas, Banxico podría llevar la tasa de interés objetivo a un nivel de 6.50% a finales de 2026. Con esto la tasa real ex ante podría ubicarse en 2.8%, prácticamente en el punto medio del rango de la tasa neutral (1.8% - 3.6%), suponiendo una inflación de 3.7% a finales de 2027.



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Bloomberg.

Por último, vale la pena mencionar que las tasas implícitas en la curva de TIEE de Fondeo anticipan que la tasa terminal del ciclo de recortes sea de 7.00% y se mantenga ahí durante todo el 2026. Con lo cual, los inversionistas apuestan a que Banco de México continúe con la lucha en contra de las presiones inflacionarias. En este sentido, para 2027 la curva descuenta un incremento de 25 puntos base. En este sentido, será de suma importancia ver la reacción del mercado si Banco de México decide reducir la tasa por debajo del 7%.

Así, habrá que estar muy pendientes de los riesgos inflacionarios que pueda afectar a la inflación. Dentro de los que destacan al alza: 1. Una depreciación cambiaria; 2. Persistencia de la inflación subyacente; 3. Escalamiento en las tensiones geopolíticas que generen distorsiones; 4. Afectaciones por el cambio climático; 5. Mayor presión por el lado de los costos. A la baja: 1. Que continúe el debilitamiento de la economía mexicana; 2. Menores presiones por el lado de los costos; 3. Que continúe la fortaleza del peso.

Posibles escenarios para el bloque comercial de América del Norte en 2026:

La revisión del T-MEC está programada para 2026, donde el acuerdo original requiere una nueva [ratificación por parte de los poderes ejecutivos de los tres países antes del 1 de julio de 2026](#). Este proceso está definido en el [artículo 34.7 del T-MEC](#). En cada país, el proceso es liderado por la USTR (EE. UU.), el Ministerio de Asuntos Globales (Canadá) y la Secretaría de Economía (México). Para la fecha límite, los tres países pueden optar por las siguientes alternativas:

- **Ratificar:** Si los tres países ratifican el acuerdo, se extenderá por 16 años adicionales (hasta 2042). Sin embargo, habrá una revisión en 2032, con posibilidad de extenderlo hasta 2048.
- **No ratificar:** En este caso, el acuerdo se mantiene vigente por 10 años más (hasta 2036), pero con revisiones anuales. En cualquier momento, los países pueden decidir renovarlo por otros 16 años. Si no hay consenso, el acuerdo expira el 1 de julio de 2036.

- **Terminar:** El [artículo 34.6 del T-MEC](#) establece que el jefe del ejecutivo de cualquiera de los tres países puede retirarse del acuerdo en cualquier momento, con un aviso escrito de seis meses. Consideramos esta acción poco probable.

Actualmente, parece probable que se contemple una renegociación completa del T-MEC, que podría incluir nuevos capítulos sobre migración y seguridad (especialmente aplicables a México), así como propuestas para crear una unión aduanera y políticas relacionadas con comercio e inversión fuera del bloque (posiblemente dirigidas indirectamente a China). Una renegociación completa requeriría un nuevo proceso de ratificación legislativa en los tres países, lo que añade incertidumbre, especialmente considerando que EE. UU. celebrará elecciones intermedias en 2026.

Aunque existe una amplia gama de posibles resultados para la asociación comercial norteamericana, identificamos tres escenarios principales:

- **Benigno:** Ratificación antes del 1 de julio de 2026, reduciendo la incertidumbre. Este escenario podría beneficiar políticamente a Trump en las elecciones intermedias, al dar certidumbre a industrias dependientes del comercio con Canadá y México. Sin embargo, no aborda su agenda sobre migración y seguridad, lo que podría resolverse con acuerdos paralelos.
- **Intermedio:** No se alcanza un acuerdo antes de la fecha límite, pero se logra una ratificación posterior con revisiones menores (por ejemplo, reglas de origen más estrictas). No habría renegociación completa ni aprobación legislativa, y los temas adicionales se tratarían en acuerdos paralelos. Persistiría cierta incertidumbre, pero México y Canadá seguirían mejor posicionados que otros países exportadores a EE. UU.
- **Adverso:** Una renegociación completa con ratificación legislativa prolongaría la incertidumbre más allá de 2026. Aunque no implica necesariamente un peor marco, aumenta el riesgo de nuevas barreras comerciales y capítulos no comerciales que politicen el acuerdo. Posibles puntos críticos incluyen reglas de origen, el sector automotriz, cooperación energética, reformas regulatorias y la inclusión de capítulos sobre migración y seguridad.

- **Reglas de origen:** Podría ser necesario endurecer las reglas de origen, dado que las importaciones de México desde China han aumentado aproximadamente un 60% del incremento de las exportaciones mexicanas a Estados Unidos, lo que algunos argumentan se debe a triangulación.
- **Sector automotriz:** El comercio automotriz representa casi una cuarta parte de todo el comercio dentro de América del Norte, convirtiéndolo en uno de los temas dominantes en las próximas discusiones. Como se argumentó en [este documento del Baker Institute](#), el T-MEC original buscó aumentar el contenido estadounidense en la fabricación automotriz norteamericana (Capítulo 4), pero es posible que la USTR busque impulsar aún más la participación estadounidense mediante aranceles o cambios en las cuotas de vehículos exentos.

Otro tema que podría surgir en el capítulo automotriz (y en otros sectores tecnológicos, como telecomunicaciones, etc.) es la seguridad nacional. Existen preocupaciones de que los automóviles [interconectados que utilizan componentes tecnológicos producidos en China puedan representar un riesgo para la seguridad nacional de Estados Unidos](#). Esto podría significar que las restricciones por parte de México al uso de componentes chinos en sus sectores manufactureros enfrenten restricciones adicionales durante los procesos de revisión o renegociación.

- **Cooperación energética:** Citando directamente de [“Strategic Priorities for the 2026 USMCA Review”](#), por David A. Gantz en el Baker Institute:

“La energía, tanto fósil como renovable, es un área en la que México ha quedado significativamente rezagado en el cumplimiento de sus obligaciones bajo el T-MEC. La soberanía de México sobre sus recursos energéticos no fue cuestionada, según el [Capítulo 8](#) del T-MEC. Sin embargo, bajo el [Artículo 32.11](#) del acuerdo, México acordó efectivamente una cláusula de Nación Más Favorecida (NMF), por la cual las acciones de México bajo el T-MEC solo pueden tomarse ‘en la medida consistente con las medidas menos restrictivas que México pueda adoptar o mantener bajo los términos de reservas y excepciones aplicables a obligaciones paralelas en otros acuerdos de comercio e inversión que México haya ratificado antes de la entrada en vigor de este Acuerdo’. El acuerdo previamente ratificado al que este artículo se refiere principalmente es el Acuerdo Integral y Progresivo de Asociación Transpacífico (CPTPP), particularmente su [Capítulo 9](#) sobre inversión, que detalla, entre otros, el trato nacional para los inversionistas extranjeros.”

En particular, la reversión en 2024 de la Reforma Energética de 2014 podría convertirse en un punto conflictivo en las negociaciones dado que: a) se argumenta con frecuencia que la reforma de 2024 erosionó la independencia de los reguladores autónomos del sector; b) también se argumenta que la reforma de 2024 afectó la posición de los actores privados frente a los actores del sector público mexicano.

- **Cuestiones regulatorias:** Este subtema tiene muchas capas, pero algunas de las principales incluyen: a) [la reforma judicial de 2024](#), que se argumenta [erosionó la independencia del sistema judicial mexicano](#) frente al poder ejecutivo; b) [los límites más recientes a apelaciones/amparos](#) reducen las protecciones que disfrutaban los actores privados al tratar con el ejecutivo, incluso en temas fiscales; finalmente, c) la reforma legal de [competencia económica mexicana](#) de julio de 2025 también plantea varios problemas que podrían complicar la revisión del T-MEC, particularmente en relación con el manejo de empresas estatales (especialmente en energía), así como potencialmente sobre la autonomía de los reguladores (COFEECE deja de ser un regulador independiente y se convierte en un organismo público descentralizado).
- **Capítulos adicionales:** Creemos que incluir capítulos “no comerciales” dentro del T-MEC es un riesgo innecesario, ya que podría politizar el acuerdo, aumentando el riesgo de que se convierta en un tema político en el futuro. Sin embargo, la posibilidad de agregar capítulos no comerciales al marco parece estar sobre la mesa, particularmente en lo que respecta a migración y seguridad. Algunas de las tarifas por “orden ejecutiva” de Trump sobre México y Canadá se establecieron bajo argumentos de seguridad nacional, y la adición de capítulos sobre estos temas parece ser una posibilidad. Como mencionamos antes, creemos que mantener el T-MEC como un tratado puramente comercial, con la posibilidad de acuerdos paralelos sobre dichos temas, probablemente protegerá el marco comercial norteamericano de ser contaminado por estos asuntos en el futuro.

En este momento, es difícil asignar probabilidades a estos escenarios, pero consideramos poco probable la terminación del acuerdo.

Incertidumbre y debilidad estructural: claves del bajo crecimiento en México

En lo que va de 2025, la economía mexicana ha visto un panorama mixto. Mientras algunos sectores productivos como la agricultura y los servicios mostraron crecimientos, el sector industrial continúa presentando menor dinamismo debido a la creciente incertidumbre económica y política en el país, así como la falta de confianza empresarial y los problemas estructurales del sector. Esto, aunado a la debilidad generalizada en los componentes de la demanda agregada, se reflejan directamente en el comportamiento del PIB en los últimos trimestres. El PIB mexicano ha pasado de un crecimiento anual de 3.4% en 2023 y 1.4% en 2024, a una proyección de tan solo 0.1% en 2025. En el desagregado trimestral se han visto

crecimientos marginales, estancamientos y descensos en las cifras: en el 1T 2025 se vio un ligero crecimiento de 0.9%, seguido de un estancamiento del 0.0% en el 2T 2025, una caída marginal de -0.1% en el 3T 2025, proyectando que el año cierre acentuando su caída a -0.4%. A continuación, se presenta una descripción del comportamiento de la demanda agregada y los sectores productivos, así como un comparativo de las proyecciones para el corto plazo.

Debilidad en los componentes de la demanda agregada (inversión y consumo)

La economía mexicana enfrenta un escenario complejo hacia el cierre de 2025, marcado por una debilidad generalizada en los componentes de la demanda. La inversión fija bruta acumula trece meses consecutivos de retrocesos, con una caída anual de -6.7% en septiembre, y en el acumulado enero-septiembre, la inversión retrocede -7.6%, reflejando la persistente incertidumbre nacional e internacional, la reducción de la inversión pública y un entorno de inseguridad desfavorable. Esto refleja un entorno donde la incertidumbre política y económica ha deteriorado la confianza empresarial.

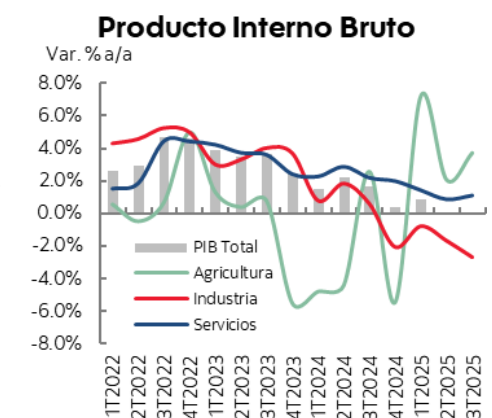
Aunque la caída en septiembre fue menor que en meses previos, el hecho de que la construcción, especialmente la no residencial, y la maquinaria sigan mostrando contracciones profundas indica que no hay señales de reactivación sólida en el corto plazo. Sin un entorno seguro y estable, será difícil fomentar la instalación de nuevas plantas, el desarrollo de infraestructura o la ampliación de la capacidad productiva. La inversión no solo depende de la estabilidad macroeconómica, sino también de contar con garantías básicas que permitan operar sin riesgos que pongan en peligro el capital, el talento y la continuidad de los proyectos.

Por su parte, el consumo privado, aunque mostró un repunte en septiembre de 3.6% anual impulsado por bienes importados (14.8%), se mantiene estancado en el acumulado del año (0.0%), afectado por la lenta creación de empleo, menores remesas y una confianza del consumidor débil. Los servicios avanzaron 1.5% en septiembre, pero sin cambios en la tendencia mensual desestacionalizada.

El repunte observado en septiembre responde más a un incremento en bienes importados que a una mejora en la capacidad de gasto doméstico, lo que sugiere que el impulso es coyuntural y no sostenible. El estancamiento acumulado en el año, junto con la lenta creación de empleo y la caída en remesas, apunta a una demanda interna debilitada que difícilmente podrá sostener el crecimiento en los siguientes trimestres.

Menor dinamismo en los sectores productivos

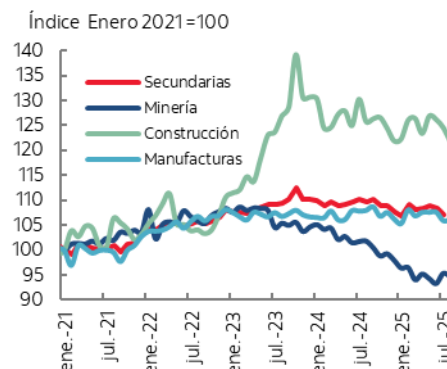
Las actividades primarias registraron dinamismo en los primeros tres trimestres del año. Cerraron el 2024 con una caída de -5.5%, y repuntaron en el primer trimestre de 2025, con una variación anual de 7.2%. A pesar de un descenso en el



segundo trimestre que las posicionó en 0.9%, en el tercer trimestre se recuperaron, crecieron 3.7% con respecto al 3T 2024 y de 3.1% en el acumulado de enero a septiembre.

Por otra parte, este año continuó la desaceleración del sector industrial, con caídas en todos sus componentes, que se ligan directamente con las contracciones que ha sufrido la inversión, específicamente en construcción y maquinaria, como se mencionó anteriormente. En el desagregado, la minería mostró una contracción de -5.0% en el 3T 2025 y con una caída de -8.4% en el acumulado de enero-septiembre, acentuadas la continua caída en la extracción producción petrolera a pesar del fuerte esfuerzo del gobierno al inyectarle recursos a la paraestatal. Los servicios públicos tuvieron una contracción de -1.4% en el tercer trimestre, promediando un 1.1% en el acumulado del año, continuando con la tendencia en terreno negativo en los últimos tres trimestres. Lo anterior como resultado del poco espacio fiscal del gobierno para resolver estos rezagos y por la parte privada afectados por una serie de factores coyunturales como la inseguridad, la falta de inversión, restricciones regulatorias, entre otros. Por su parte, la construcción cayó -4.7% en el 3T y -2.7% en el acumulado del año, caídas impulsadas especialmente por la construcción de obras de ingeniería civil que lleva desde 3T 2024 en cifras negativas. Finalmente, las manufacturas mostraron caídas de -1.9% en el 3T 2024, marcado por crecimientos descensos generalizados en el desagregado sin poder ser compensado por los crecimientos marginales en algunas de las industrias. Además, la debilidad de las manufacturas se extiende en el acumulado anual, con un decrecimiento marginal de -0.5% con respecto al acumulado de los primeros tres trimestres de 2024. Además, es importante recalcar que esta debilidad se ha visto desde el 3T 2023, es decir, alrededor de dos años, y que, aunque estos descensos parezcan pequeños, las manufacturas representan el 20% del PIB mexicano.

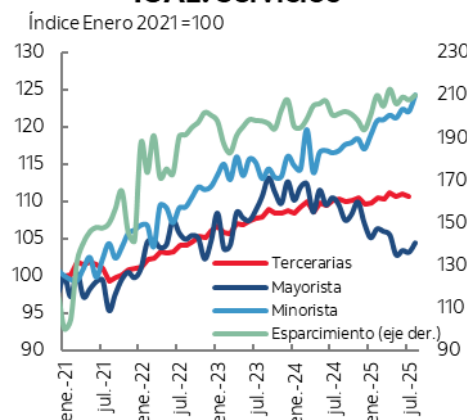
IGAE: Industria



Fuentes: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI.

Finalmente, los servicios avanzaron 1.1% en el tercer trimestre y 1.0% en el acumulado, frente a 2.4% en 2024 y 3.4% en 2023, cifras que marcan aún más la desaceleración económica que atraviesa el país. De nuevo, aunque estos cambios en las variaciones anuales parezcan marginales, el sector terciario en el acumulado de este año representó 60.2% del PIB mexicano, sumando \$15.4 millones de pesos en el tercer trimestre de 2025, lo que indudablemente mantiene a los servicios como el motor de la economía mexicana. Podemos destacar en el tercer trimestre que el comercio ha mostrado señales mixtas, siendo que el comercio mayorista mostró un descenso de -4.2%, mientras que el minorista creció 4.4%. Por su parte, con los mayores crecimientos en el último trimestre se encuentran los servicios de esparcimiento (13.2%), los servicios de apoyo a negocios (10.7%), los servicios profesionales (8.7%), los servicios de salud (5.3%) y los servicios financieros (1.9%).

IGAE: Servicios



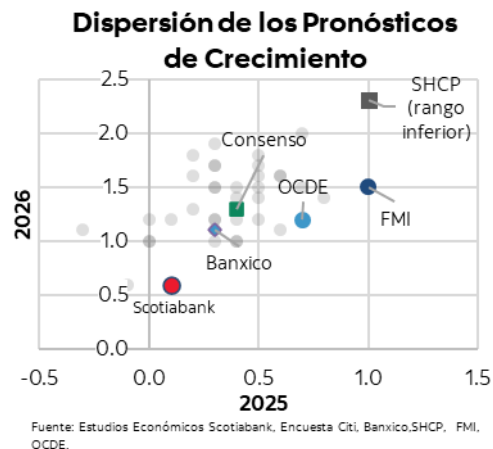
Fuentes: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI.

	Valor Total de la Producción						Participación % del PIB					
	3T 2024	3T 2025	var %	ene-sep 2024	ene-sep 2025	var %	3T 2024	3T 2025	var %	ene-sep 2024	ene-sep 2025	var %
PIB	\$ 25,442,016.00	\$ 25,411,486.30	-0.1%	\$ 75,810,640.10	\$ 75,900,916.60	0.1%	100.0%	100.0%	-	100.0%	100.0%	-
Sectores Productivos												
Actividades Primarias	\$ 781,437.70	\$ 810,014.00	3.7%	\$ 2,407,866.40	\$ 2,482,727.50	3.1%	3.1%	3.2%	3.8%	3.2%	3.3%	3.0%
Actividades Secundarias	\$ 8,037,568.40	\$ 7,819,156.50	-2.7%	\$ 23,873,204.70	\$ 23,437,933.60	-1.8%	31.6%	30.8%	-2.6%	31.5%	30.9%	-1.9%
Minería	\$ 885,451.00	\$ 841,338.90	-5.0%	\$ 2,698,003.10	\$ 2,470,510.30	-8.4%	3.5%	3.3%	-4.9%	3.6%	3.3%	-8.4%
Energía	\$ 335,832.50	\$ 331,095.10	-1.4%	\$ 924,810.30	\$ 914,572.20	-1.1%	1.3%	1.3%	-1.3%	1.2%	1.2%	-1.1%
Construcción	\$ 1,528,224.60	\$ 1,456,786.90	-4.7%	\$ 4,540,506.50	\$ 4,415,830.30	-2.7%	6.0%	5.7%	-4.6%	6.0%	5.8%	-2.7%
Manufacturas	\$ 5,288,060.40	\$ 5,189,935.60	-1.9%	\$ 15,709,884.90	\$ 15,637,020.60	-0.5%	20.8%	20.4%	-1.7%	20.7%	20.6%	-0.5%
Actividades Terciarias	\$ 15,229,285.20	\$ 15,391,570.40	1.1%	\$ 45,256,300.70	\$ 45,696,316.50	1.0%	59.9%	60.6%	1.2%	59.7%	60.2%	0.9%
Comercio al por mayor	\$ 2,474,634.60	\$ 2,370,458.20	-4.2%	\$ 7,359,708.90	\$ 6,920,747.90	-6.0%	9.7%	9.3%	-4.2%	9.7%	9.1%	-6.0%
Comercio al por menor	\$ 2,536,451.60	\$ 2,648,196.30	4.4%	\$ 7,532,996.40	\$ 7,856,598.50	4.3%	10.0%	10.4%	4.4%	9.9%	10.4%	4.3%
Servicios financieros	\$ 1,017,336.90	\$ 1,036,834.40	1.9%	\$ 3,066,268.70	\$ 3,129,635.00	2.1%	4.0%	4.1%	1.9%	4.0%	4.1%	2.1%
Otros servicios*	\$ 9,200,862.10	\$ 9,336,081.70	1.5%	\$ 27,297,326.70	\$ 27,789,335.50	1.8%	36.2%	36.7%	1.5%	36.0%	36.7%	1.8%

*Suma de todos los servicios con excepción del comercio y los servicios financieros. Incluye servicios gubernamentales.
Source: Scotiabank Economic Studies, INEGI.

Proyecciones y comparativa internacional

Para el cierre de 2025, el FMI estima un crecimiento de 1.0%, mientras que la encuesta Citi ajustó su pronóstico a 0.4%, por debajo del 0.5% previo. Banxico mantiene expectativas cercanas a 0.6%, en línea con otros analistas. Para 2026, el FMI proyecta 1.5%, frente al 1.3% estimado por Citi y el 0.6% previsto por Scotiabank. A nivel global, el crecimiento se moderará a 3.1% en 2026, con economías avanzadas en 1.6% y emergentes en 4.0%, lo que refleja un entorno internacional menos dinámico. Consideramos que algunas de estas proyecciones resultan demasiado optimistas, dado el entorno interno y externo que sigue mostrando riesgos significativos para la recuperación sostenida.



De cara a 2026, el crecimiento económico dependerá de factores internos y externos que podrían modificar la tendencia actual. Entre los elementos que podrían impulsar la actividad destacan la recuperación del turismo derivada del mundial, acompañado del fortalecimiento de los servicios de alojamiento y esparcimiento, así como el dinamismo en servicios de alimentos. Sin embargo, persisten riesgos internos asociados a la incertidumbre política y comercial, la debilidad en la inversión y la lenta mejora del consumo interno, y riesgos externos, como un crecimiento menor a lo esperado en la economía estadounidense, un escalamiento de las tensiones geopolíticas, y la potencial inestabilidad en los mercados financieros. lo que mantiene el escenario sujeto a alta volatilidad.

Aumentos en ingresos y gastos públicos en 2026.

En términos de finanzas públicas, el panorama de 2025 ha estado marcado por tres eventos principales: los esfuerzos del gobierno por incrementar la eficacia en la recaudación manteniendo sin cambios los impuestos; la contracción del gasto público caracterizado por un débil fomento de la inversión pública y las operaciones de apoyo a Pemex, así como estimaciones más optimistas frente al consenso de los analistas. Para 2026, a grandes rasgos, consideramos que la agenda seguirá girando en torno a estos tres puntos, con algunas modificaciones.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público publicó en septiembre en el Paquete Económico 2026 un marco macroeconómico más optimista que lo anticipado por el mercado. Esto resulta particularmente relevante para las estimaciones de ingresos, gasto y deuda del siguiente año. Para el año en curso, la SHCP estimó un crecimiento de entre 0.5% y 1.5%, lo que resulta superior al 0.40% del consenso privado, mientras que para 2026 SHCP estima un rango de crecimiento entre 1.8% y 2.8% frente al consenso de 1.15% con revisiones a la baja en las últimas actualizaciones. En cuanto a indicadores de finanzas públicas, cómo porcentaje del PIB, SHCP estima unos ingresos presupuestarios de 21.9% en 2025, y 22.5% para 2026, lo que equivaldría a un incremento real anual de 6.3%. En particular, destaca el crecimiento previsto de los ingresos petroleros, luego de caídas de -31.0% en 2023 y de -15.1% en 2024, a modestos avances de 2.7% y 3.1% real anual en 2025 y 2026, respectivamente, en un contexto donde la producción petrolera ha mantenido una trayectoria a la baja en los últimos años. En este aspecto, el Plan Estratégico de Pemex 2025-2035 contempla más de 20 proyectos de exploración y producción con participación privada, para alcanzar al objetivo de 1.8 millones de barriles diarios (Mbd) de producción, frente a los 1.712 Mbd observados durante enero-octubre de 2025.

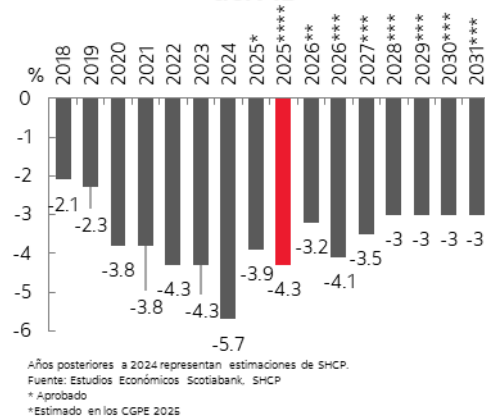
Por su parte, SHCP contempla un crecimiento de los ingresos tributarios con relación al PIB en el siguiente año explicado principalmente por mejoras en la recaudación, pero también mayores aranceles. De acuerdo con la reciente aprobación de la ley arancelaria que contempla impuestos sobre importaciones de hasta 50% sobre artículos provenientes de países que

no cuenten con tratado comercial con México, por lo que se considera que dicho cambio está orientado para hacer frente a las importaciones chinas en sectores clave. En este sentido, de 2019, a 2024, los ingresos tributarios pasaron de 12.7% a 14.6% del PIB mientras que para 2025 se estima un 14.8% de crecimiento y un mayor aumento en 2026, a 15.1%. Los incrementos recaudatorios se pueden observar en impuesto al ingreso (ISR), que ha pasado de un 6.7% en 2019 a un estimado de 8.0% para 2025. Por su parte, se espera que el IVA, el IEPS, y los ingresos no tributarios cierren el año con la relación de 4.1%, 1.9% y 4.5% del PIB, respectivamente.

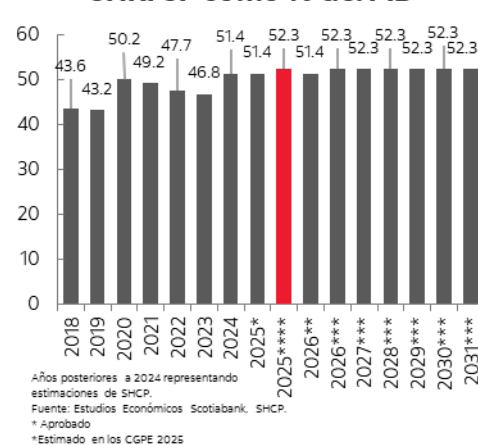
Por el lado del gasto, SHCP anticipa un aumento real anual de 5.0% frente al incremento observado hasta octubre de 1.7% en el acumulado de 2025, mientras que excluyendo el apoyo que el gobierno federal realizó para la recompra de deuda de Pemex por 253.8 millones de pesos, la administración ha logrado una contracción de -1.7% en el acumulado del gasto hasta octubre de 2025 debido principalmente a un fuerte ajuste en el gasto programable. Sobre esto último, la colocación de notas estructuradas P-Caps con vencimiento en 2030 para solventar pagos de obligaciones financieras y amortizaciones de Pemex durante 2025 y 2026 fue recibido por las calificadoras positivamente, modificando la perspectiva de la calificación de la empresa paraestatal a BB+ (Fitch) y B1 (Moody's), ambas con perspectiva estable. De los poco más de siete billones programados para de gasto neto para el siguiente año, SHCP estima un aumento apenas marginal (0.5% real anual) en el rubro de pensiones y jubilaciones. No obstante, estima un crecimiento de 9.5% en subsidios del gasto corriente. En el lado positivo, el Paquete Económico estima también un aumento de 10.0% en la inversión física. Sin embargo, este aumento resulta menor en términos del PIB, ya que, de acuerdo con sus estimaciones, pasaría tan solo del 2.4% al 2.5% del PIB, mientras que los subsidios, pensiones y jubilaciones sumarían 7.3% en 2026, frente a un 7.2% estimado para 2025, con una trayectoria creciente para los siguientes años.

En términos de deuda, para 2026, las estimaciones del gobierno federal apuntan en un sostenimiento del Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros de Sector Público en torno al 52.3% del PIB para 2026, al igual que el estimado para 2025, siendo este el nivel más alto observado desde 2000. De manera similar, luego del incremento a 5.7% del déficit de los Requerimientos Financieros de Sector Público (RFSP), SHCP estima un proceso de consolidación a partir de 2025, donde calcula un cierre de año en 4.3%, un menor déficit para el año entrante de 4.1%, en 2026, y un meta de 3.0% a partir de 2028. En este sentido, destaca también el perfil del portafolio de la deuda, donde SHCP estima continuar con los esfuerzos hacia un perfil con un horizonte de vencimientos a mayor plazo, y con un mayor componente interno.

Requerimientos Financieros de Sector Público como % del PIB



SHRFSP como % del PIB



ENERO

país	fecha	periodo	publicación
	01-ene		Informe del USTR al Congreso de EE. UU. con recomendaciones
	08-ene	diciembre	INPC 2ª Quincena y Total Diciembre 2025
	22-ene	enero	INPC 1ª Quincena Enero 2026
	28-ene		Reunion Fed
	28-ene	4T	PIB (Advance)
	30-ene	4T	PIB (Estimación Oportuna)

FEBRERO

país	fecha	periodo	publicación
	05-feb		Reunión BCE
	05-feb		Reunión BoE
	05-feb		Anuncio de Decisiones de Política Monetaria Banxico
	09-feb	enero	INPC 2ª Quincena y Total Enero 2026
	23-feb	2025	PIB
	23-feb	4T	PIB (Cifras revisadas)
	24-feb	febrero	INPC 1ª Quincena Febrero 2026
	27-feb	4T	PIB (Second Estimate)

MARZO

país	fecha	periodo	publicación
	09-mar	febrero	INPC 2ª Quincena y Total Febrero 2026
	18-mar		Reunion Fed
	19-mar		Reunión BCE
	19-mar		Reunión BoE
	24-mar	marzo	INPC 1ª Quincena Marzo 2026
	26-mar	4T	PIB (Final Estimate)
	26-mar		Anuncio de Decisiones de Política Monetaria Banxico

ABRIL

país	fecha	periodo	publicación
	01-abr		Precriterios Generales de Política Económica
	09-abr	marzo	INPC 2ª Quincena y Total Marzo 2026
	13-abr		Reuniones de Primavera FMI y Banco Mundial (Washington D.C.).
	23-abr	abril	INPC 1ª Quincena Abril 2026
	29-abr		Reunion Fed
	30-abr		Reunión BCE
	30-abr		Reunión BoE
	30-abr	1T	PIB (Estimación Oportuna)
	30-abr	1T	PIB (Advance)

MAYO

país	fecha	periodo	publicación
	07-may	abril	INPC 2ª Quincena y Total Abril 2026
	07-may		Anuncio de Decisiones de Política Monetaria Banxico
	22-may	mayo	INPC 1ª Quincena Mayo 2026
	28-may	1T	PIB (Second Estimate)
	30-may	1T	PIB (Cifras Revisadas)

JUNIO

país	fecha	periodo	publicación
	jun		Fin de consultas informales México, EE. UU., Canadá (TMEC)
	09-jun	mayo	INPC 2ª Quincena y Total Mayo 2026
	11-jun		Reunión BCE
	17-jun		Reunion Fed
	18-jun		Reunión BoE
	24-jun	junio	INPC 1ª Quincena Junio 2026
	25-jun	1T	PIB (Final Estimate)
	25-jun		Anuncio de Decisiones de Política Monetaria Banxico

JULIO

país	fecha	periodo	publicación
	01-jul		Reunión de Comisión de Libre Comercio del T-MEC, revisión 2026
	09-jul	junio	INPC 2ª Quincena y Total Junio 2026
	23-jul		Reunión BCE
	23-jul	julio	INPC 1ª Quincena Julio 2026
	29-jul		Reunion Fed
	30-jul		Reunión BoE
	30-jul	2T	PIB (Advance)
	31-jul	2T	PIB (Estimación Oportuna)

AGOSTO

país	fecha	periodo	publicación
	06-ago		Anuncio de Decisiones de Política Monetaria Banxico
	07-ago	julio	INPC 2ª Quincena y Total Julio 2026
	24-ago	agosto	INPC 1ª Quincena Agosto 2026
	27-ago	2T	PIB (Second Estimate)
	29-ago	2T	PIB (Cifras Revisadas)
	ago		Simposio de Política Económica Jackson Hole 2026

SEPTIEMBRE

país	fecha	periodo	publicación
	08-sep		Ley de Ingresos de la Federación (LIF)
	08-sep		Proyecto de Presupuesto de Egresos de la Federación (PEF)
	09-sep	agosto	INPC 2ª Quincena y Total Agosto 2026
	10-sep		Reunión BCE
	16-sep		Reunion Fed
	17-sep		Reunión BoE
	24-sep	septiembre	INPC 1ª Quincena Septiembre 2026
	24-sep	2T	PIB (Final Estimate)
	24-sep		Anuncio de Decisiones de Política Monetaria Banxico

OCTUBRE

país	fecha	periodo	publicación
	08-oct	septiembre	INPC 2ª Quincena y Total Septiembre 2026
	22-oct	octubre	INPC 1ª Quincena Octubre 2026
	28-oct		Reunion Fed
	29-oct		Reunión BCE
	29-oct	3T	PIB (Advance)
	31-oct	3T	PIB (Estimación Oportuna)

NOVIEMBRE

país	fecha	periodo	publicación
	01-nov		Cumbre G20
	03-nov		Elecciones Intermedias
	05-nov		Anuncio de Decisiones de Política Monetaria Banxico
	09-nov	octubre	INPC 2ª Quincena y Total Octubre 2026
	24-nov	noviembre	INPC 1ª Quincena Noviembre 2026
	25-nov	3T	PIB (Second Estimate)
	27-nov	3T	PIB (Cifras Revisadas)
	30-nov		Reunión OPEP+ para política de producción petrolera.

DICIEMBRE

país	fecha	periodo	publicación
	09-dic	noviembre	INPC 2ª Quincena y Total Noviembre 2026 (Por confirmar)
	09-dic		Reunión Fed
	17-dic		Anuncio de Decisiones de Política Monetaria Banxico
	23-dic	3T	PIB (Final Estimate)

Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI, Bloomberg.

Pronóstico

	2025				2026				2027			
	T1	T2	T3f	T4f	T1f	T2f	T3f	T4f	T1f	T2f	T3f	T4f
PIB	0.9	0.0	-0.1	-0.4	0.6	0.5	0.7	0.5	1.7	1.2	0.4	0.5
Inflación*	4.06	4.32	3.76	3.88	3.86	3.60	3.85	3.70	3.69	3.53	3.78	3.72
Banxico*	9.00	8.00	7.50	7.00	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.50	6.25	6.00
Tipo de cambio*	20.47	18.75	18.31	18.65	18.84	19.01	19.23	19.38	19.78	19.95	20.19	20.40
Tasa de desempleo**	2.5	2.7	2.9	3.0	3.2	3.3	3.4	3.4	3.5	3.6	3.7	3.7

Fuente: Scotiabank Estudios Económicos, Banxico, INEGI y Bloomberg

* Final de Periodo

**Promedio

Pronóstico Anual

	2024	2025f	2026f	2027f	2028f	2029f
PIB*	1.4	0.1	0.6	1.0	1.4	1.4
Inflación*	4.21	3.88	3.70	3.72	3.80	3.80
Banxico*	10.00	7.00	6.50	6.00	6.00	6.00
Tipo de cambio*	20.83	18.65	19.38	20.40	21.24	22.21
Tasa de desempleo**	2.67	2.76	3.32	3.80	3.80	3.80
Inflación**	4.72	3.83	3.80	3.66	3.74	3.80

Fuente: Scotiabank Estudios Económicos, Banxico, INEGI y Bloomberg

* Final de Periodo

**Promedio

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

Publicación de Estudios Económicos México de Scotiabank – [Eduardo Suárez Mogollón](#); [Rodolfo Mitchell Cervera](#); [Miguel Ángel Saldaña Blanco](#); [Martha Alejandra Córdova Méndez](#); [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 fotocoparse, 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).