



Dirección Ejecutiva de Estrategias de Inversión
Estrategias y Análisis Macroeconómico

Perspectiva Económica Global

Abril 2025

Entre ajustes arancelarios y validación del escenario base

Global

- Entre la espada y la pared

Estados Unidos

- Primer trimestre con crecimiento negativo

México

- Sesgo negativo pese a sorpresa al alza

Global: Entre la espada y la pared

Figura 1. Expectativa de crecimiento económico global 2025 y 2026 del Fondo Monetario Internacional (FMI)

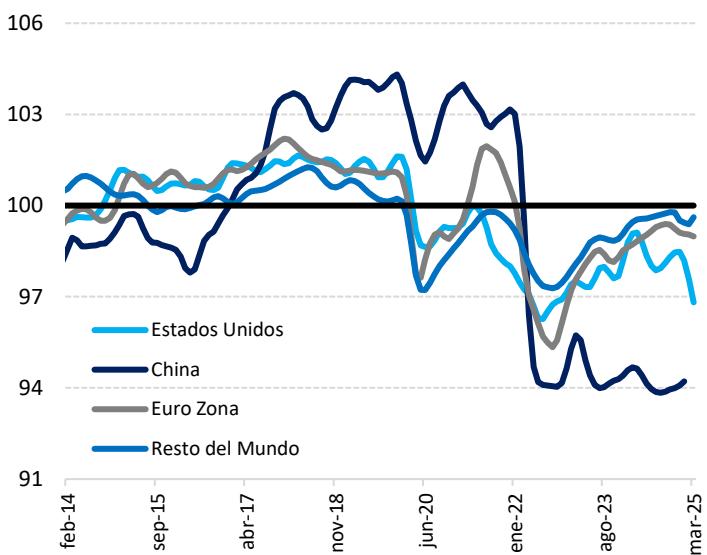
País/ región	2025e	Dif. de enero 2025 (pp)	2026e	Dif. de enero 2025 (pp)
Global	2.8	-0.5	3.0	-0.3
DM	1.4	-0.5	1.5	-0.3
Estados Unidos	1.8	-0.9	1.7	-0.4
Zona Euro	0.8	-0.2	1.2	-0.2
Alemania	0.0	-0.3	0.9	-0.2
Francia	0.6	-0.2	1.0	-0.1
Italia	0.4	-0.3	0.8	-0.1
Japón	0.6	-0.5	0.6	-0.2
Reino Unido	1.1	-0.5	1.4	-0.1
Canadá	1.4	-0.6	1.6	-0.4
EM	3.7	-0.5	3.9	-0.4
China	4.0	-0.6	4.0	-0.5
India	6.2	-0.3	6.3	-0.2
Brasil	2.0	-0.2	2.0	-0.2
México	-0.3	-1.7	1.4	-0.6

Fuente: Profuturo con datos del *World Economic Outlook*, abril 2025

Las reuniones anuales del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) del *World Economic Outlook (WEO)* destacaron que la economía mundial se encuentra en una encrucijada: las señales de resiliencia económica que hubo en 2024 se han erosionado a partir del contexto de incertidumbre comercial de este año. Los estimados de crecimiento económico están —de forma general— a la baja, hay riesgos al alza de presiones inflacionarias y las tensiones geopolíticas marcan ahora el escenario económico, particularmente a partir de la estrategia arancelaria del *Día de la Liberación* por parte de Donald Trump.

Así, el FMI recortó su estimado de crecimiento global para 2025 de 3.3% a 2.8% (-0.5 pp), y para 2026 lo bajó a 3.0% desde 3.3% previo (-0.3 pp). Incluso, el panorama de las economías avanzadas también se complica (-0.5pp en 2025), aunque el FMI especificó que una recesión global todavía no se contempla. En parte, esto se debe a que el impacto inicial de la incertidumbre fue en indicadores de sentimiento y confianza en Estados Unidos y la Euro Zona, en contraste a *datos duros*, que pareciera que aún no se han incorporado de forma clara al choque, o que más bien tardarán en materializarse.

Figura 2. Confianza del Consumidor



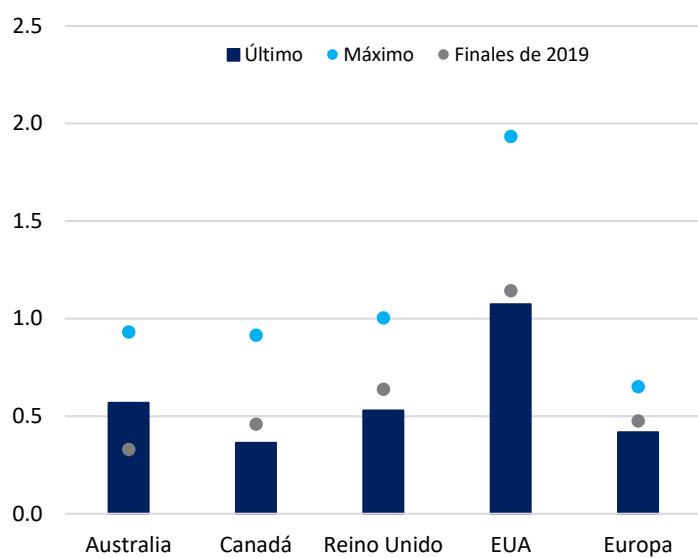
Nota: Resto del Mundo representa el valor promedio de 22 países. Fuente: Profuturo con datos del *World Economic Outlook* y OECD, abril 2025.

El choque arancelario ocurre en un contexto de desaceleración económica, e inflación, ya en curso.

Es oportuno recalcar que los datos más recientes sobre la actividad real han sido decepcionantes: el crecimiento del PIB en el cuarto trimestre de 2024 estuvo por debajo de lo previsto en la actualización de enero de 2025 del WEO. Algunos indicadores de alta frecuencia, como las ventas minoristas y las encuestas a gerentes de compras, reflejan una ralentización del crecimiento. En Estados Unidos, el optimismo de los consumidores, empresas e inversionistas a principios de año ha dado paso a una postura mucho más pesimista, debido al

aumento de la incertidumbre. Además, en los mercados laborales de economías avanzadas, la contratación se ha desacelerado en muchos países y los despidos han aumentado, así como tasas de vacantes a desempleo mostrando niveles bajos. Estos niveles son bajos incluso con respecto a los niveles prepandemia, señalizando holgura en los mercados laborales.

Figura 3. Cociente de vacantes a desempleo (V-U)



Nota: Un cociente V-U cerca de 1 indica un mercado laboral relativamente balanceado. Fuente: Profuturo con datos del *World Economic Outlook*, abril 2025

Con respecto a la inflación, la desaceleración se ha estancado en gran medida, e incluso en algunos casos ha vuelto a repuntar. Cada vez más países están superando sus metas de inflación. Aunque la inflación en servicios continúa bajando, derivado del desvanecimiento de los choques de oferta de la pandemia y la guerra de Rusia-Ucrania, así como menor demanda interna en los países, aún se mantiene por encima de los niveles prepandemia. Por su parte, la inflación de bienes ha vuelto a incrementarse desde noviembre de 2024.

Economías Desarrolladas

En el interior, Estados Unidos todavía se mantiene como motor de crecimiento dado su consumo privado, aunque con desaceleración en el margen. Si bien este se ha mantenido sólido por el incremento

en los salarios reales y el ingreso disponible de los hogares, se espera que este se enfrié por la incertidumbre, aunque a corto plazo el efecto *frontloading* ha dominado en ventas minoristas. Así, se revisó a la baja el estimado para 2025 a 1.8% (-0.5pp) y 1.7% para 2026 (-0.3pp). La incertidumbre, tensiones comerciales y una menor demanda interna, detonando en un consumo privado menor de lo anticipado, enfriarán el dinamismo económico de Estados Unidos.

En paralelo, se espera que el crecimiento en la Zona Euro disminuya ligeramente a 0.8 % en 2025, antes de repuntar moderadamente a 1.2 % en 2026. La mayor incertidumbre y la implementación de aranceles son factores clave que explican el bajo crecimiento proyectado para 2025, así como confianza del consumidor todavía subyugada. En contraste, el repunte previsto para 2026 estaría respaldado por un mayor consumo, impulsado por el aumento de los salarios reales y el desvanecimiento de una política monetaria restrictiva, así como por una relajación fiscal en Alemania, derivada de cambios importantes en su regla fiscal.

En Japón, se estima que la economía crecerá un 0.6 % en 2025 (-0.5pp). Esta revisión a la baja se debe a los aranceles anunciados el 2 de abril y a la incertidumbre que estos generan, lo cual neutraliza el impulso positivo que se esperaba del consumo privado, a pesar de que los salarios reales están aumentando y elevando el ingreso disponible de las familias.

Economías Emergentes

En China, se ajustó a la baja el estimado de crecimiento para 2025, de 4.6 % a 4.0 %, debido al impacto de los nuevos aranceles, que contrarrestan el impulso del cierre de 2024 y del aumento del gasto público. Para 2026, también se recorta la proyección a 4.0 %, afectada por la incertidumbre comercial persistente y las medidas arancelarias ya aplicadas, aunque es posible que estas se renegocien durante los siguientes meses. En

cambio, en India, se prevé un crecimiento de 6.2% en 2025, sostenido por el consumo privado. Sin embargo, esta estimación es 0.3 puntos menor que la de enero, por mayores tensiones comerciales e incertidumbre global.

Por otro lado, en América Latina, el FMI estima que el crecimiento baje a 2.0 % en 2025 desde 2.4 % en 2024, para luego recuperarse al mismo nivel en 2026. Las proyecciones fueron ajustadas a la baja, principalmente por una fuerte reducción en la estimación de crecimiento para México: con una reducción de 1.7pp. La contracción sería de -0.3% derivado de una desaceleración económica inercial desde el final de 2024, los aranceles de Estados Unidos y la desaceleración de este, la incertidumbre geopolítica y condiciones financieras más restrictivas.

El FMI modela la interacción de diferentes riesgos.

A raíz de la divergencia comercial, es más importante que nunca intentar modelar el contexto. El FMI contempla una serie de choques que afectan de forma diferenciada a las principales economías, con el fin de visualizar el crecimiento mundial.

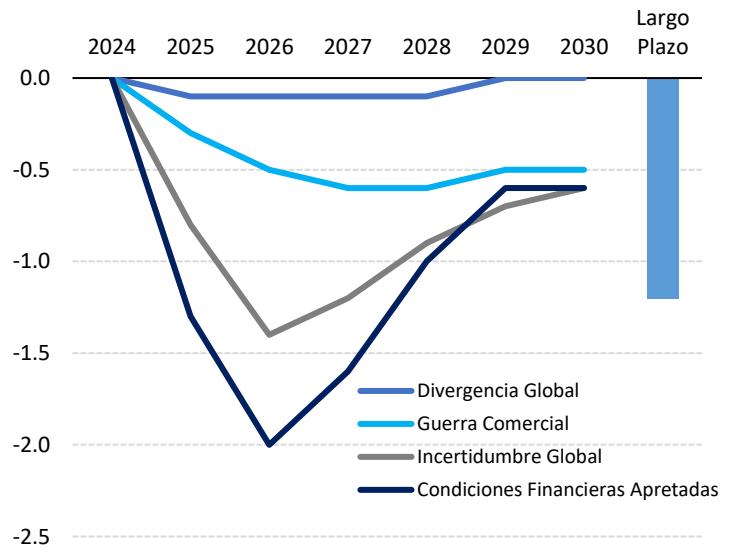
En EE.UU., se asume la renovación por 10 años de diversas disposiciones de la TCJA, con un costo fiscal acumulado cercano al 11% del PIB y un efecto moderado sobre las expectativas de inflación. En Europa, se proyecta una desaceleración adicional de la productividad, debido a menor innovación y restricciones de financiamiento, reduciendo el crecimiento de la productividad total de los factores en 0.2 puntos anuales, sobre todo en el sector transable. En China, la demanda interna se debilita, con caídas del consumo y la inversión en 2025, acumulándose hasta 2027.

El escenario también incorpora una intensificación de la guerra comercial, con aranceles adicionales entre EE. UU., China y otros países, elevando en 18pp el arancel efectivo sobre bienes estadounidenses. A esto se suma un repunte significativo de la incertidumbre global y un endurecimiento de las condiciones financieras, con

caídas en precios de activos y alzas en los diferenciales de riesgo, efectos que se prolongarían durante al menos dos años.

De esta forma, en el agregado, esta combinación de choques representa una desviación negativa importante. La combinación de divergencias económicas, guerra comercial, mayor incertidumbre y condiciones financieras más restrictivas lleva a una caída del PIB global de aproximadamente 1.3% en 2025 y 1.9% en 2026 (respecto al pronóstico de referencia). Los efectos de las tarifas reducen la inversión y el consumo global, afectando especialmente la acumulación de capital y el comercio, lo que genera una contracción del producto mundial de 0.6% hacia 2027. La incertidumbre elevada disminuye la inversión en casi 2% en 2025 y 3% en 2026, mientras que las condiciones financieras más estrictas recortan el PIB mundial en 0.5% en 2025. A nivel externo, el déficit de cuenta corriente de Estados Unidos se amplía, mientras que China y el resto del mundo registran mejoras en sus balances externos. Así, los riesgos de recesión global son vigentes.

Figura 4. Desviaciones de crecimiento mundial (%)



Nota: Largo Plazo corresponde a un horizonte de 50 años. Fuente: Profuturo con datos del *World Economic Outlook*, abril 2025

EUA: Primer trimestre con crecimiento negativo

Indicadores	2025	2026
PIB	1.70% (2.00%)	1.50% (2.20%)
Inflación (eop, %)	3.20% (2.80%)	2.30%
Tasa de fondos federales (rango, %)	3.75% - 4.00%	2.75% - 3.00%

Fuente: Estimaciones Profuturo

Nota: Datos en paréntesis corresponden a estimación anterior

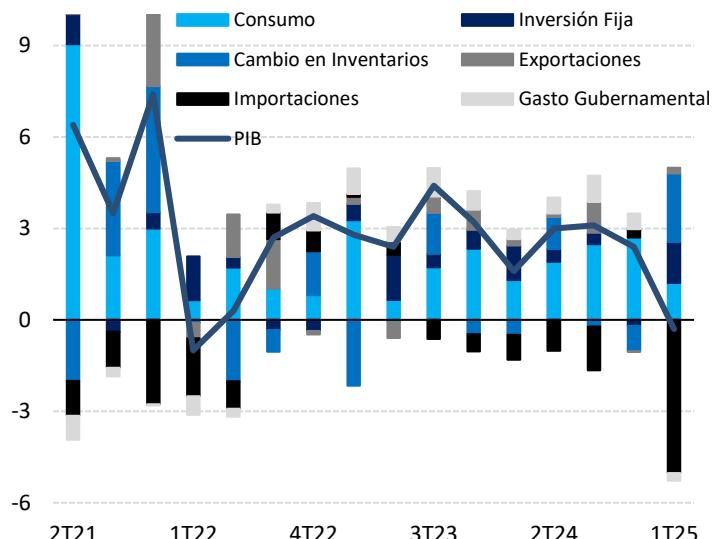
Si bien el panorama económico de EE.UU. se mantiene sólido en términos fundamentales —con una tasa de desempleo estable y un consumo privado resiliente, a pesar del carácter restrictivo de la política monetaria—, la incertidumbre comercial surgida a partir de enero ha modificado las estimaciones de los analistas en materia de crecimiento e inflación para 2025. Asimismo, se ha reflejado en los indicadores de sentimiento y expectativas, los cuales ahora apuntan hacia un menor dinamismo.

Durante el primer trimestre del año (1T25), la economía de Estados Unidos mostró un decrecimiento al ubicarse en -0.3% trimestral anualizado, con el consenso estimando un incremento marginal (pero positivo). El dato estuvo por debajo de lo anticipado y menor al dato observado en el 4T24 de 2.5%, revirtiendo la idea del *excepcionalismo estadounidense*. Es la primera contracción desde 1T22. Los datos subyacentes son extremos: las importaciones crecieron un 41.3% de forma anual, siendo el incremento más rápido desde 1972 (sin contar la pandemia).

Por sí solo, esto contribuyó de forma negativa al PIB en 5pp. Además, cerca de la mitad de esas importaciones se materializaron en un inusualmente grande cambio en inventarios, contribuyendo 2.25pp. También se observaron elementos atípicos en el reporte: consumo de bienes durables decrecieron 3.4% anual, prácticamente explicado por el descenso de consumo de vehículos, tomando en cuenta que esperábamos un repunte de estos por el *frontloading*.

Ante estos hechos, **este descenso refuerza nuestra creencia de que el crecimiento de 2025 rondará alrededor del 1.7%, con una expansión de 1.50% en 2026.**

Figura 5. Contribuciones al crecimiento trimestral anualizado (t/t% SAAR, pp)



Fuente: Profuturo con datos del Bureau of Economic Analysis

En el interior, el consumo real creció 1.8%: Tanto los bienes como los servicios decrecieron, con una caída particular en los bienes durables. El gasto real en bienes aumentó a una tasa anualizada del 0.5% trimestral, tras valores superiores al 3.0% durante 2024, lo cual indica un claro enfriamiento. Además, las contribuciones netas de todos los componentes del gasto bajaron, a excepción de comida y ropa (con incrementos marginales).

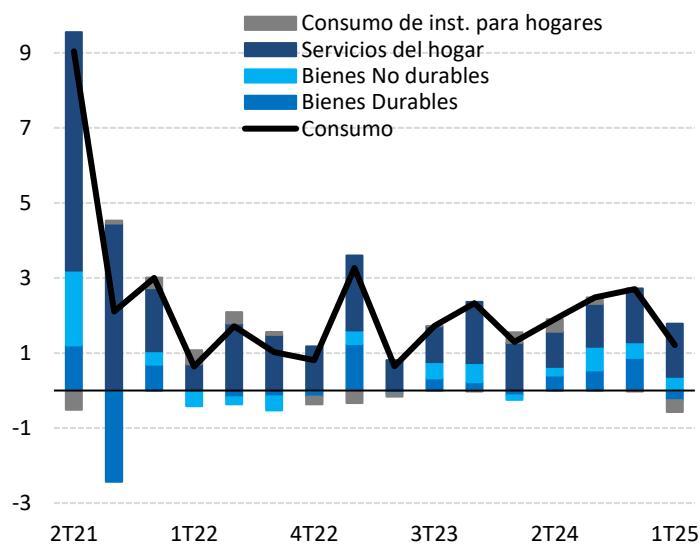
En la inversión doméstica, esta registró una importante aceleración, con un cambio anual de 21.9%, principalmente debido a la inversión en equipo (22.5% a/a) y no residencial (9.8% a/a). Además, la contribución neta del cambio en inventarios fue de 2.25pp, lo cual sugiere que la inversión en 1T25 se benefició de la absorción de importaciones, aunque no de forma completa.

En cambio, las exportaciones netas redujeron el crecimiento trimestral anualizado total en 4.83 puntos porcentuales, debido a que las exportaciones crecieron marginalmente un 1.8%,

mientras que las importaciones un 41.3%. De esta forma, el dato del trimestre representa el déficit comercial más grande del que se tiene registro. Agregamos un comentario particular más adelante.

¿Podemos rescatar algo positivo? Por el momento sí. Históricamente, el componente del consumo es el principal predictor del desempeño del PIB, por lo que conviene revisar el comportamiento de las ventas reales finales a consumidores privados: esta creció 3.0% de forma anual, por arriba del 2.98% de 4T24. Además, el gasto de consumo personal estuvo estable durante el trimestre, oscilando en crecimientos de 3.0%, con un ingreso personal disponible estable también y una tasa de ahorro (con respecto al ingreso) sin un cambio alarmante. Por tanto, durante el primer trimestre, los fundamentales de consumo continúan, aunque es importante resaltar que el dato de 1T25 no incluye el fuerte cambio de sentimiento posterior al *Día de la Liberación* del 2 de abril.

Figura 6. Contribuciones del consumo al crecimiento trimestral anualizado (t/t% SAAR, pp)



Fuente: Profuturo con datos del Bureau of Economic Analysis

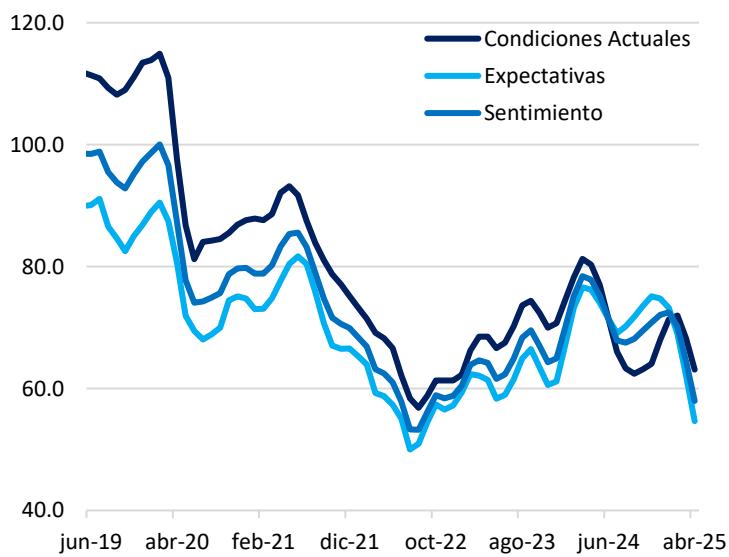
El rol de las expectativas: Desde el anuncio de la guerra comercial, las expectativas de la economía se han deteriorado de forma considerable y no muestran señales de mejora. El índice de sentimiento del consumidor de la Universidad de

Michigan descendió a 52.2 puntos en abril, desde 57.0 en marzo, siendo el valor más bajo desde mediados de 2022 y de los más bajos desde el 2000. A su vez, la caída en el índice de condiciones actuales durante abril fue considerable (63.8 pts. a 59.8 pts.), y el índice de expectativas se desplomó (52.6 pts. a 47.3 pts.), afectado por una perspectiva más pesimista sobre las finanzas personales y el entorno económico en general.

Desde enero, las expectativas han retrocedido un 32%, la mayor caída porcentual en un periodo de tres meses desde la recesión de 1990. De acuerdo con la encuesta, esta caída fue especialmente pronunciada entre los hogares de ingresos medios, pero también se observó un deterioro generalizado en toda la distribución de hogares. Esto coincide con el menor consumo de bienes durables observado durante el trimestre.

Aunado a esto, las perspectivas del mercado laboral siguen siendo negativas, y lo más preocupante para el futuro de la economía es que los consumidores anticipan un crecimiento más débil de sus ingresos en el próximo año. Sin ingresos sólidos, es poco probable que el consumo se mantenga resiliente, pese a la potencial inercia desde 2024.

Figura 7. Índices de Sentimiento (1966 = 100)



Fuente: Profuturo con datos de la Universidad de Michigan

Para los productores, consideramos que el ISM manufacturero mantendrá una trayectoria débil debido a factores como el impacto inflacionario de los nuevos aranceles bajo el gobierno de Trump, tasas de interés aún restrictivas y un mercado laboral menos dinámico. El índice retrocedió a 49.0 puntos en marzo, volviendo a zona de contracción tras dos meses de expansión y quedando por debajo de lo esperado. Las señales fueron poco constructivas: las nuevas órdenes cayeron a 45.2 puntos, la producción bajó a 48.7, el empleo se debilitó a 44.7 y los inventarios aumentaron a 53.4. Además, el subíndice de precios pagados subió con fuerza a 69.4 puntos, el nivel más alto desde junio de 2022, lo que también indica mayores presiones inflacionarias. En contraste, el PMI manufacturero de marzo fue revisado al alza a 50.2 puntos.

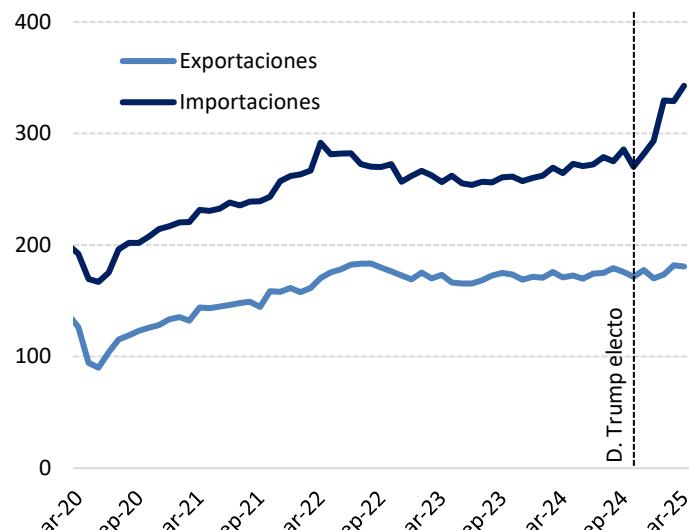
Continúa el frontloading: déficit comercial récord en marzo. Lo más llamativo del dato trimestral es el comportamiento de las exportaciones netas. Las estimaciones anticipadas de marzo indican una ampliación del déficit comercial de bienes hasta un récord de 161.99 mil millones de dólares, desde los 147.85 mil millones registrados en febrero. El déficit de marzo fue mucho mayor al previsto tanto por el consenso del mercado (-145.0 mil millones), superando el récord anterior de febrero.

Este récord se explica por un fuerte aumento en las importaciones de bienes, que crecieron en 16.3 mil millones (+5.0% mensual) en marzo. Las exportaciones, por su parte, solo aumentaron en 2.2 mil millones (+1.2%). El salto en las importaciones se debió principalmente a bienes de consumo (+22.2 mil millones), seguidos en menor medida por bienes de capital (+3.4 mil millones) y vehículos (+2.5 mil millones), mientras que los insumos industriales restaron significativamente (-11.1 mil millones). Las exportaciones crecieron modestamente en varias categorías, como insumos industriales, autos y alimentos.

Al igual que en febrero, este repunte en las importaciones probablemente se debió a compras anticipadas por parte de empresas ante la entrada

en vigor de nuevos aranceles, incluidos los anunciados para el 2 de abril y también los del sector automotriz que comenzaron a aplicarse el 3 de abril. Consideramos que el déficit se modere, tomando en cuenta la implementación de los aranceles mencionados.

Figura 8. Comercio de bienes (mmdd)



Fuente: Profuturo con datos del *Bureau of Economic Analysis*

El mercado laboral sólido aún, con un buen dato en marzo. En abril, la creación de empleos no agrícolas fue de 177 mil, una cifra mayor de lo esperado por el mercado, que esperaba alrededor de 130 mil. El dato fue acompañado de revisiones a la baja para los meses de febrero y marzo, con un decrecimiento neto de 58 mil plazas.

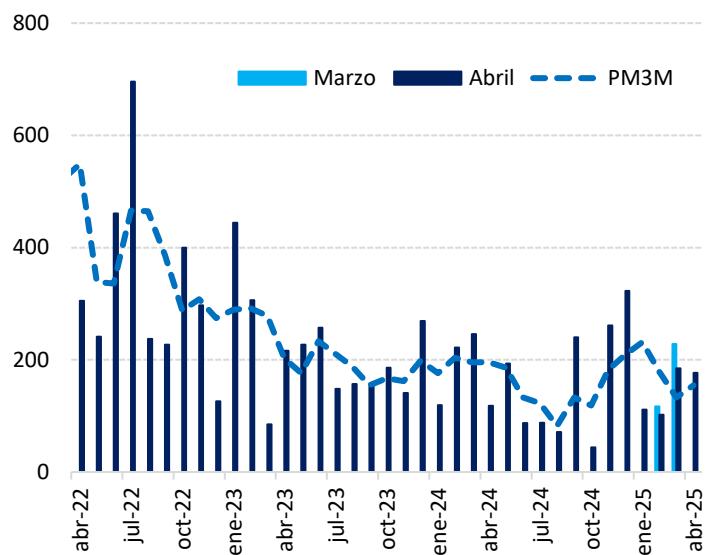
En el interior, el empleo en ocio y hospitalidad repuntó, probablemente como compensación tras el mal clima que afectó a principios de año. El empleo en el comercio minorista también se recuperó, en parte debido al regreso de 10,000 trabajadores que estaban en huelga en Kroger Co. Además, el aumento en los empleos de transporte y almacenamiento podría deberse a que las empresas aceleraron el ingreso de mercancías al país antes de la entrada en vigor de nuevos aranceles, fortaleciendo el sector. El sector de salud y asistencia social también registró incrementos significativos.

Por otro lado, los empleos del gobierno federal tuvieron un incremento, en contraste a su primer descenso consecutivo desde 2022, debido al avance de los planes del Departamento de Eficiencia Gubernamental (DOGE) para reducir el tamaño de la plantilla pública. El incrementó, en todo caso, fue una compensación del empleo local ante los descensos del federal. El BLS aclaró que los empleados que están de licencia pagada o recibiendo liquidaciones siguen contándose como trabajadores activos.

Además, la tasa de desempleo se mantiene estable —en 4.2%— y cercana a su nivel de largo plazo, así como una tasa de participación laboral sin cambios significativos, los datos del mes sugieren que la tasa neutral (r^*) podría ser más elevada de lo que se estimaba previamente, y que el mercado laboral sigue siendo resiliente.

En este contexto, consideramos que los datos laborales recientes no justifican, por sí solos, un ajuste de postura por parte del FOMC, tomando en cuenta la coyuntura comercial. La cifra de marzo fue fuerte, las revisiones de meses previos no fueron significativas y la tasa de desempleo se mantiene aparentemente anclada en torno al 4.0%. Así, el mandato de empleo continúa en segundo plano, con una Reserva Federal cómoda para pausar en su ciclo de recortes, mientras que el de inflación cobra mayor relevancia.

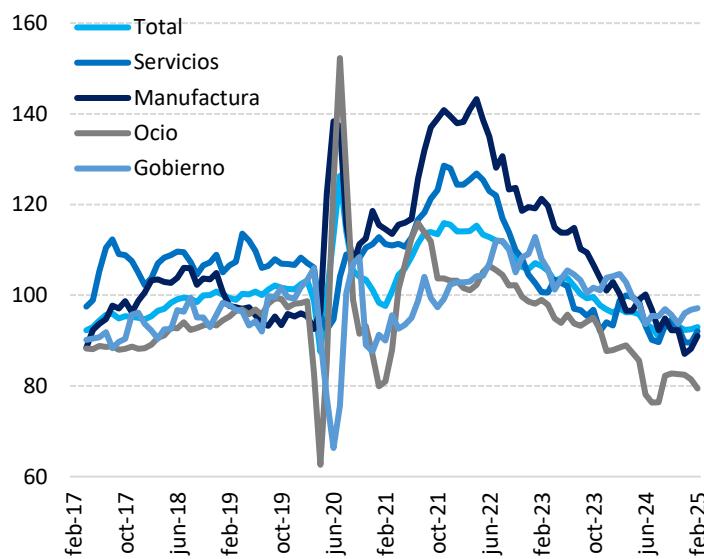
Figura 9. Cambio de la nómina no agrícola (miles de personas)



Fuente: Profuturo con datos de Bureau of Labor Statistics (BLS)

En el detalle, consideramos que el ligero aumento en la tasa de desempleo —que pasó de 4.152% en marzo a 4.187% en marzo— no resulta particularmente alarmante, considerando que desde abril de 2024 esta ha oscilado dentro del rango de 3.9% a 4.2%.

La estabilización de la tasa de desempleo es aún más evidente al analizar la tasa de contrataciones, en donde esta se ha moderado y en la mayoría de los sectores se encuentran en niveles prepandemia, aunque todavía en niveles saludables.

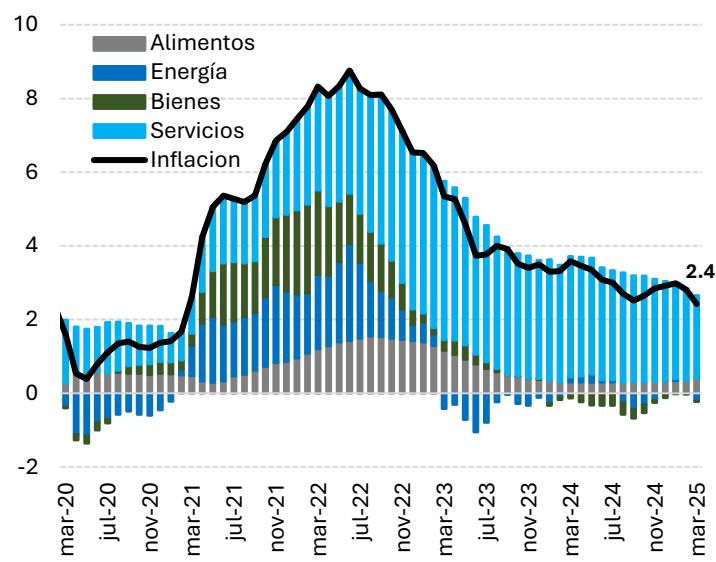
Figura 10. Contrataciones por sector (PM3M, 2019 = 100)

Fuente: Profuturo con datos de *Bureau of Labor Statistics (BLS)*

En este contexto, estos datos probablemente otorgan a la Reserva Federal la confianza necesaria para mantener sin cambios su tasa de interés objetivo a corto plazo, mientras enfrenta a presiones inflacionarias que no ceden. Sin embargo, como resaltamos en el documento de [Perspectiva Económica Global de marzo](#), hay más personas fuera del mercado laboral de forma permanente, y un aumento en el número de trabajadores a tiempo parcial por razones económicas.

Inflación: subyacente en su nivel más bajo desde abril 2021. La trayectoria de la inflación general continúa elevada, aunque el dato de marzo sorprendió a la baja. El incremento anual fue de 2.4% y mensual de -0.1%, menor al 2.8% y 0.2% del mes de febrero. El *Bureau of Labor Statistics (BLS)* señaló que el descenso es atribuible a la caída de 2.4% del subcomponente de energía, en donde el descenso de 6.3% de la gasolina contrarrestó el incremento en la electricidad y el gas natural durante el mes. Pese a que fue un buen dato, las expectativas de inflación de la encuesta del consumidor de la Reserva Federal de Nueva York muestran que las expectativas también se han incrementado: la expectativa a un año y tres años —a cierre de marzo— están alrededor del 3.0%, con la

mediana de un año en 3.1%. Además, las expectativas de un año de la encuesta de la Universidad de Michigan subieron a 6.5%, su nivel más alto desde 1981. El panorama de flexibilización es todavía complicado.

Figura 11. Inflación CPI por componentes (% a/a)

Fuente: Profuturo con datos de BLS

Por su parte, la inflación subyacente se situó en 2.80% anual y 0.06% mensual, descendiendo con respecto al mes anterior y en su variación más baja desde abril 2021. La inflación de vivienda se moderó en marzo, con una variación anual de 3.96%, finalmente rompiendo la barrera del 4% y en su variación más baja desde noviembre 2021. Los índices de tarifas aéreas, seguros de vehículos, autos y camiones usados, y recreación estuvieron entre los principales índices que disminuyeron en marzo. De esta forma, el descenso generalizado de los índices fue en parte por el desvanecimiento del choque climático a inicio del año, aunque principalmente por la potencial desaceleración en el consumo, dado que es la primera variación mensual de la inflación general negativa desde julio 2022. La Reserva Federal debe ser cautelosa: las presiones recientes e incertidumbre pueden dar piso a mayor persistencia en la inflación, por lo pronto a corto plazo derivado del *frontloading* y la potencial implementación de

aranceles, incluso si no hubo un traspaso aparente de los aranceles ya impuestos en marzo.

Cabe resaltar que no hay señales claras con respecto a esto último, ya que los bienes con una alta proporción de importaciones chinas mostraron evidencia mixta: los autos nuevos se aceleraron, pero moderadamente, incluso después de obtener un mayor peso en la canasta en febrero. La ropa y los electrodomésticos también a la baja, mientras que los muebles y los productos de tecnología de la información registraron ligeros aumento. Sin embargo, una tarifa de (hasta el momento) 125% a productos chinos es un

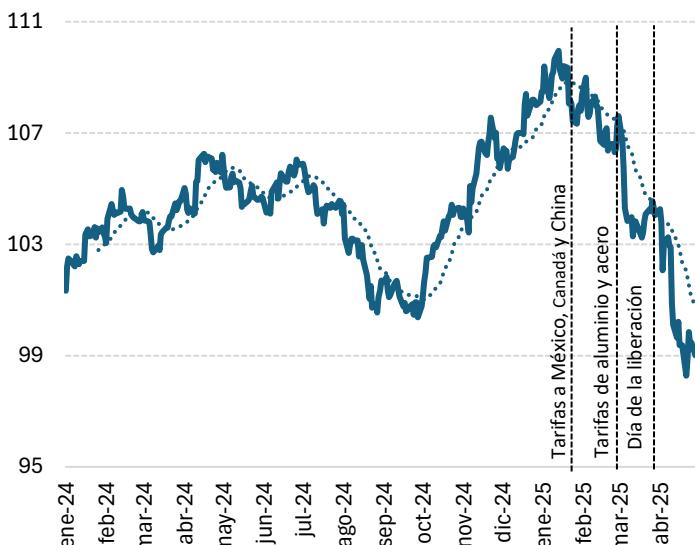
cambio de paradigma, por lo que estos comportamientos mixtos podrían erosionarse.

En consecuencia, ajustamos al alza nuestro estimado de inflación de cierre de año, pasando de 2.8% a 3.2 % anual, dado que el balance de riesgos sigue inclinado hacia una mayor inflación, condicionado principalmente a la evolución de la política comercial y económica, aunque particularmente a raíz del escalamiento arancelario con China.

A su vez, un riesgo de segundo orden para las presiones inflacionarias de la estrategia comercial de Estados Unidos es la de un dólar más débil. En principio, si los aranceles propuestos por la administración de Trump son benéficos para el déficit comercial, habríamos visto una apreciación del dólar, tomando en cuenta su carácter como activo refugio. En cambio, hemos visto una debilidad sostenida a raíz de los primeros anuncios de aranceles, lo cual subraya que el mercado no ve atractivo el plan propuesto por la administración.

Un dólar débil genera presiones por ser un choque negativo de términos de intercambio, en donde el costo de las importaciones se incrementa aunado a una serie de aranceles. Es decir, una combinación simultanea de una depreciación cambiaria y aranceles podría potenciar el choque de oferta de la guerra comercial.

Figura 12. Índice DXY



El Fed preferiría llegar a tarde que a equivocarse.

En el marco de la decisión de política monetaria del 19 de marzo, el Banco de la Reserva Federal decidió por unanimidad mantener la tasa de fondos federales en un rango de 4.25%–4.50%. Esta decisión reafirmó el enfoque cauteloso del FED en el ajuste de la política monetaria, con una postura dependiente de los datos y en consideración del reciente entorno macroeconómico incierto.

Asimismo, en abril se publicaron las minutas de dicha decisión: los participantes recalcaron que, sujeto al buen comportamiento del mercado laboral dado el nivel de restricción monetaria, esperarían ver más avances en la dinámica inflacionaria antes de hacer ajustes adicionales a la tasa. El Staff destacó que la tasa se podría mantener en su nivel actual si la economía se mantiene resiliente y la inflación se mantiene elevada, por lo que es prudente interpretar que continúan sin señalizar algún recorte durante el primer semestre de 2025. Además, la mayoría de los participantes considera que hay un entorno de mayor persistencia inflacionaria de lo previsto.

Ahora bien, con respecto a la pausa, los miembros del FOMC coincidieron mayoritariamente en que la

postura monetaria actual está “bien posicionada” para enfrentar desarrollos futuros. Este sería el sustento para el planteamiento de cautela: ante la introducción de aranceles, la Fed esperará a ver si predomina el choque de oferta sobre los precios o sobre la actividad económica, por lo pronto a corto plazo, prefieren ‘llegar tarde que equivocarse’.

El choque de oferta es más inmediato dada la naturaleza, así como la prevalencia de productos chinos (ahora potencialmente expuestos a 125% de aranceles) en las importaciones. No obstante, para la actividad económica, el efecto puede ser gradual dado que datos coincidentes vienen de una base alta o muestran un crecimiento resiliente, principalmente mediante el consumo privado y la resiliencia del mercado laboral. Esto generaría un ‘margen de erosión’, dándole seguridad a la Fed en pausar. Dado esto, consideramos que no es probable ver un recorte por parte del Fed en el corto plazo. En todo caso, los riesgos de un cambio en la trayectoria de la política monetaria serán hacia una tasa terminal más baja, hacia 2026, aunque dependiente sobre la magnitud y persistencia de los aranceles.

De esta forma, esperamos que el FOMC subraye su atención a los riesgos “elevados” que enfrenta en su mandato dual en la decisión de mayo, pero no esperamos que haya cambios en su guía futura sobre la trayectoria de la tasa de interés. Aunque el presidente Jerome Powell ha mencionado las posibles tensiones entre los objetivos de inflación y desempleo provocadas por los aranceles, si el FOMC quisiera dar una señal de que el mercado está sobrevalorando recortes de tasas en el corto plazo, podría hacerlo destacando los riesgos inflacionarios. Sin embargo, lo más probable es que el mensaje sea sencillo: riesgos elevados y una política monetaria que, por ahora, se considera bien posicionada a diferencia de lo que espera el mercado.

Ante estos hechos, consideramos que todavía el mercado laboral le da seguridad al FOMC de mantenerse sin cambios, sobre todo en un entorno en el que no se observan renovadas presiones sobre

la inflación, en el contexto arancelario. Ante ello, estamos estimando **2 recortes de 25 puntos base en 2025 (junio y septiembre)**, lo que llevará a la tasa de fondos federales a un rango de 3.75% - 4.00% al cierre de año. No obstante, reconocemos los riesgos asociados a la temporalidad de los recortes, dado que el escenario macroeconómico conlleva mucha incertidumbre.

México: Sesgo negativo pese a sorpresa al alza.

Indicadores	2025	2026
PIB	0.0% (0.70%)	1.6% (1.80%)
Inflación (eop, %)	3.70%	3.90%
Tasa de referencia	7.75% (8.25%)	7.25% (7.75%)

Fuente: Estimaciones Profuturo

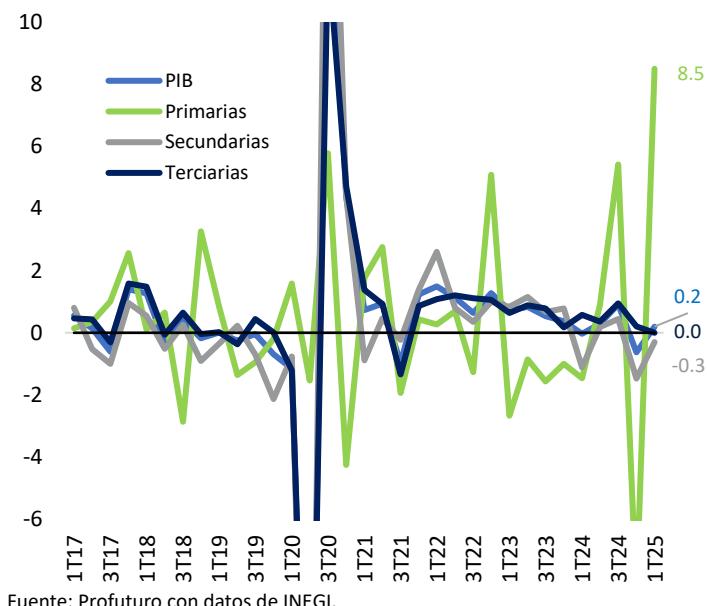
Nota: Datos en paréntesis corresponden a estimación anterior

Resiliencia de la actividad económica del primer trimestre por repunte temporal. Al inicio del año la información preliminar sugería una nueva caída, incrementando fuertemente la probabilidad de una segunda contracción consecutiva del PIB trimestral (recesión técnica). Sin embargo, las revisiones recientes modificaron parcialmente esta lectura: el Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) de enero fue ajustado al alza, de -0.2% a +0.1%, y febrero registró un crecimiento mensual de 1.0%, el más alto desde abril de 2023. Este repunte, aunque significativo en el margen, debe interpretarse con cautela, ya que parte de una base de comparación baja y estuvo impulsado en buena medida por un efecto de anticipación en exportaciones previo a la entrada en vigor de nuevas medidas comerciales en marzo. A partir de dicho mes, con la entrada en vigor de aranceles por parte de Estados Unidos a productos mexicanos, anticipamos un entorpecimiento en la demanda externa que podría revertir parte del impulso observado.

Completando el panorama, de acuerdo con la información preliminar del PIB trimestral, la economía mexicana creció 0.2% en el primer trimestre de 2025, superando tanto las expectativas

del mercado como nuestra propia estimación. Este desempeño se vio impulsado principalmente por un repunte inesperado en las actividades primarias, que registraron una variación trimestral de 8.5%. Sin embargo, las actividades secundarias se contrajeron 0.3% y el sector servicios se mantuvo estancado, con una variación de 0.0%.

Figura 13. Producto Interno Bruto (var. trimestral, %)

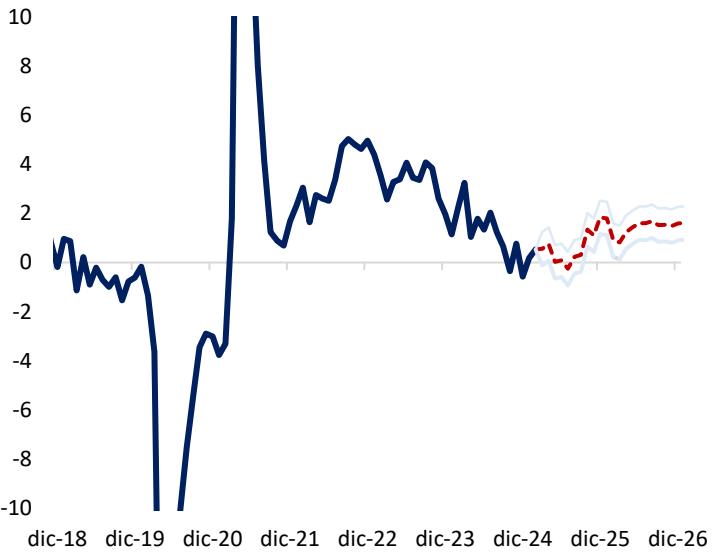


Fuente: Profuturo con datos de INEGI.

Dado que los motores fundamentales de la economía —la industria y los servicios— continuaron debilitándose, y considerando la alta volatilidad de las actividades primarias, mantenemos nuestra valoración de que el entorno estructural continúa deteriorado: no identificamos catalizadores claros que puedan revertir la tendencia de debilitamiento, mientras que la incertidumbre comercial, el enfriamiento del consumo y la cautela empresarial siguen dominando el panorama.

En este contexto, ajustamos nuestra estimación de crecimiento para 2025 de 0.7% a 0.0%, y para 2026 de 1.8% a 1.6%, con un sesgo aún a la baja debido a la incertidumbre comercial y la falta de catalizadores claros de reactivación económica en el corto plazo.

Figura 14. Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) observado y pronosticado, (var. anual %, cifras desestacionalizadas)



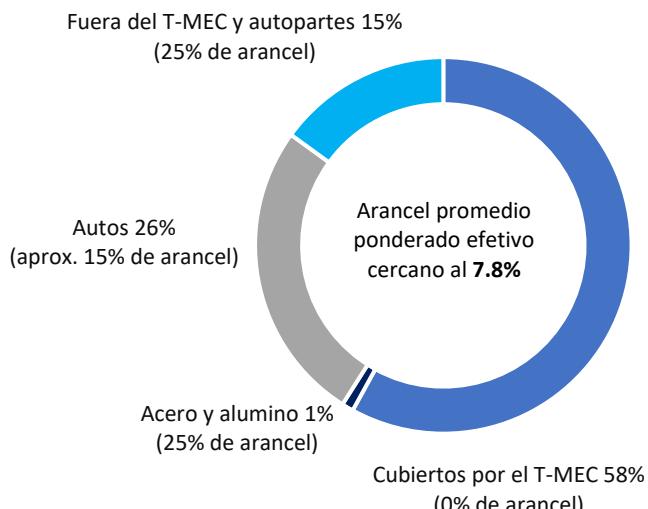
Fuente: Estimaciones de Profuturo.

Estimamos un arancel efectivo para México en torno al 7.8%. De acuerdo con la Secretaría de Economía, cerca del 85% de nuestros envíos puede acogerse rápidamente al T-MEC y pagar 0% de arancel al entrar a Estados Unidos; además, alrededor del 40% del valor de los vehículos ensamblados en México corresponde a contenido estadounidense y también queda exento. Si restamos de ese universo tanto el acero y el aluminio (1%) como la parte no exenta de los vehículos (15.6%), resulta que 58% de las exportaciones seguiría cruzando la frontera libre de arancel. En contraste, el restante —acero, aluminio, vehículos terminados y autopartes sin regla de origen— enfrentaría un gravamen pleno del 25%.

Este reparto diluye el impacto: dos terceras partes de nuestras ventas externas ingresan sin impuestos, y sólo el tercio gravado eleva el promedio efectivo a 7.9%. Adicionalmente, en el escenario en que se eliminan los aranceles asociados a las órdenes de la IEEPA sobre fentanilo y migración —lo que implicaría reducir el gravamen de 25% a 12% para los bienes no cubiertos por el T-MEC—, estimamos

que el arancel efectivo promedio para México bajaría a 5.9%.¹

Figura 15. Exportaciones totales a Estados Unidos según su esquema arancelario actual.



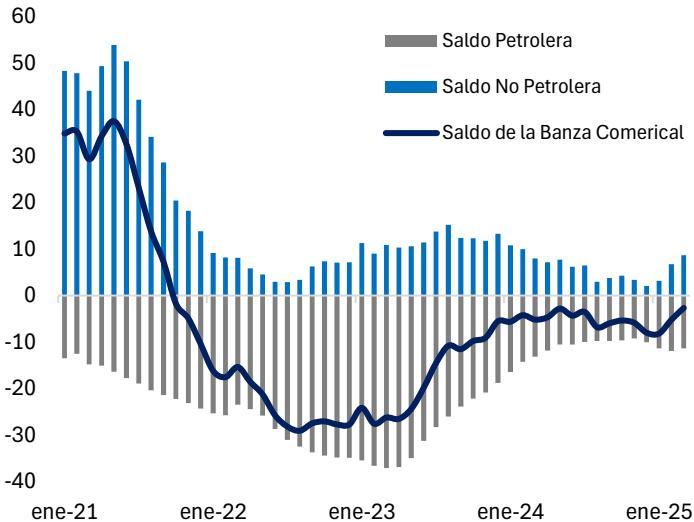
Fuente: Estimaciones Profuturo

El arancel efectivo promedio es importante debido a que México podría tener una ventaja relativa frente a otras economías. Los aranceles impuestos por Estado Unidos son particularmente altas para China (hasta 145%) y también afectan a otros competidores relevantes como Vietnam (46%). Frente a este entorno proteccionista, México se encuentra en una posición privilegiada: al estar exento de estos gravámenes gracias al T-MEC, puede sustituir rápidamente la proveeduría de estos países en sectores clave. Previamente el FMI (2019)² estimaba que los aranceles aplicados a China generaban oportunidades directas para México, especialmente en manufacturas y electrónicos.

Demandा externa se beneficia de anticipación, pero no esperamos que sea un efecto persistente. En marzo, México registró un superávit comercial de

3 mil 442 millones de dólares, el mayor desde diciembre de 2023, impulsado por un incremento anual de 9.6% en las exportaciones, particularmente por manufactura (+10%). Este dinamismo refleja un efecto de anticipación —ante la incertidumbre comercial— con exportaciones a Estados Unidos creciendo 9.0% y al resto del mundo 13.7%.

Figura 16. Balanza comercial por tipo de bien (media móvil de 12 meses, miles de millones de dólares).



Fuente: Profuturo con datos de INEGI.

Alivio al sector industrial por efecto arancelario. En febrero la manufactura creció 2.9% m/m y 1.8% a/a, rebotando tras la caída de enero, de acuerdo con el Indicador Mensual de Actividad Industrial (IMAI). Sin embargo, la mejora parece haber sido transitoria, posiblemente por una anticipación de pedidos ante la imposición de aranceles. El IMEF manufacturero de marzo se mantuvo en zona de contracción por doceavo mes consecutivo (47.2 pts).

La evolución confirma nuestra perspectiva negativa para marzo y abril, en particular ante la entrada en vigor de los aranceles, estas medidas continuarán distorsionando las cadenas de suministro, elevando

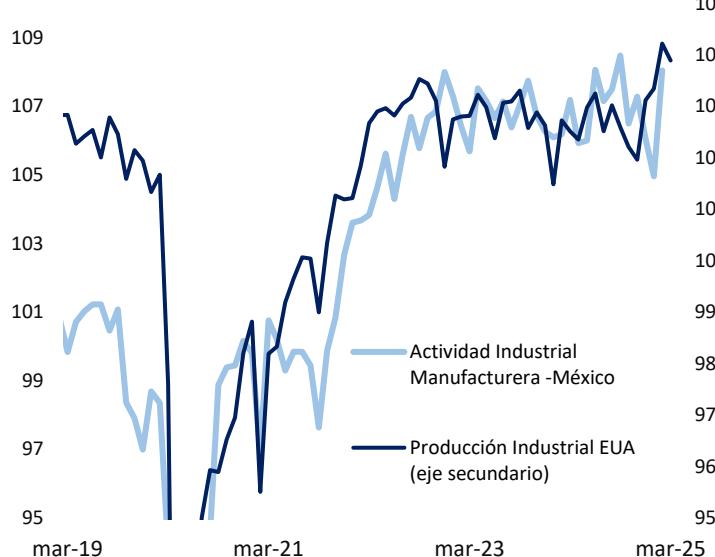
T-MEC enfrenta un arancel de 25%. Así, el cálculo es: $(58\% \times 0\%) + (1\% \times 25\%) + (26\% \times 15\%) + (15\% \times 25\%) = 7.8\%$.

¹ El arancel efectivo promedio se calcula ponderando el peso de cada categoría exportadora por el arancel correspondiente. Asumimos que el 58% de las exportaciones, cubiertas por el T-MEC, pagan 0%; el 1% correspondiente a acero y aluminio enfrenta un arancel de 25%; el 26% de vehículos paga un arancel efectivo estimado en 15% por su alto contenido estadounidense (40%); y el 15% de bienes no cubiertos por el

² FMI (2019). *World Economic Outlook: Growth slowdown, precarious recovery. Chapter 4: The drivers of bilateral trade and the spillovers from tariffs* (p. 103). [Enlace](#)

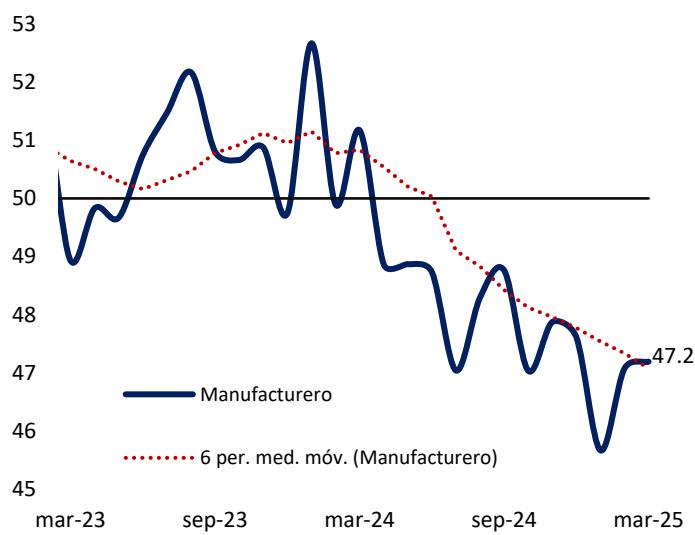
costos operativos y afectando directamente a sectores clave como el automotriz, metalmecánico y electrodomésticos.

Figura 17. Actividad Manufacturera de México y la Producción Industrial de Estados Unidos (2018=100)



Fuente: Profuturo con datos de INEGI y Fred

Figura 17. Indicador IMEF manufacturero (50 > expansión)



Fuente: Profuturo con datos de IMEF

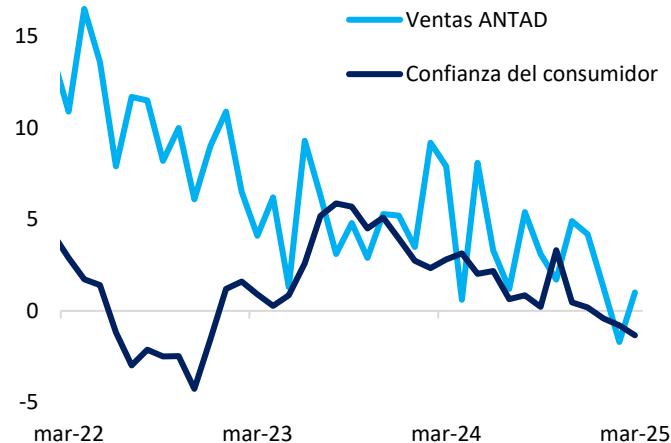
Construcción contiene su caída. En febrero, la construcción creció 2.8% mensual (vs. 0.3% en enero) y 0.5% anual, su primera variación positiva en seis meses, estabilizando parcialmente la caída reciente. El repunte se explicó principalmente por la expansión en edificación (+4.1% m/m), que

compensó las caídas en ingeniería civil (-0.7%) y trabajos especializados (-2.4%). Hacia delante, anticipamos atonía en el sector. La limitada capacidad de ampliar el gasto público en infraestructura acota el impulso desde el lado fiscal, mientras que la confianza empresarial permanece deprimida: el indicador sectorial cayó -5.2% m/m en marzo, a 46.9 puntos, y la confianza empresarial general se ubicó en 49.9, su menor nivel desde la pandemia.

Consumo mantiene señales de debilidad en marzo, las ventas de tiendas iguales de la ANTAD registraron una leve recuperación de 1.0% anual (febrero: -1.7%), apoyadas parcialmente por efectos de calendario asociados al *spring break* 2025. No obstante, el promedio del primer trimestre fue de apenas +0.2%, su nivel más bajo desde 2021, lo que confirma la persistencia de un consumidor cauteloso. Para abril, se anticipa un repunte estacional vinculado a la Semana Santa.

Mirando hacia delante, preocupa la debilidad sostenida en la confianza del consumidor, que acumula cinco meses consecutivos a la baja. Al cierre de marzo, el Indicador de Confianza del Consumidor (ICC) se ubicó en 46 puntos, con una caída mensual de 0.3 puntos y un retroceso anual de 1.3 puntos frente a marzo de 2024.

Figura 18. Ventas ANTAD y confianza del consumidor (var. anual, %).

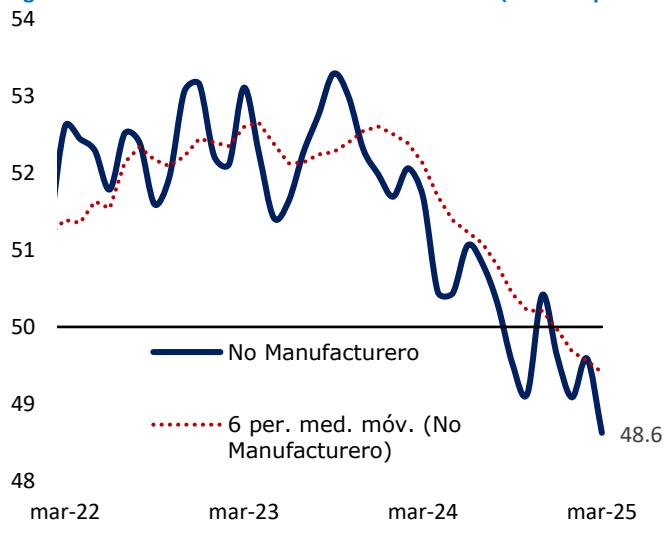


Fuente: Profuturo con datos de ANTAD

Respecto al sector servicios, el IMEF No Manufacturero cayó a 48.6 pts en marzo, profundizando la señal de debilidad en el sector. La serie tendencia-ciclo cerró en 49.0 y la ajustada por tamaño de empresa en 46.7, todas por debajo del umbral de expansión.

Este desempeño confirma que la expansión en servicios y comercio observada en años previos ha entrado en pausa, con el sector enviando señales consistentes de desaceleración al primer trimestre.

Figura 19. Indicador IMEF no manufacturero (50 > expansión)

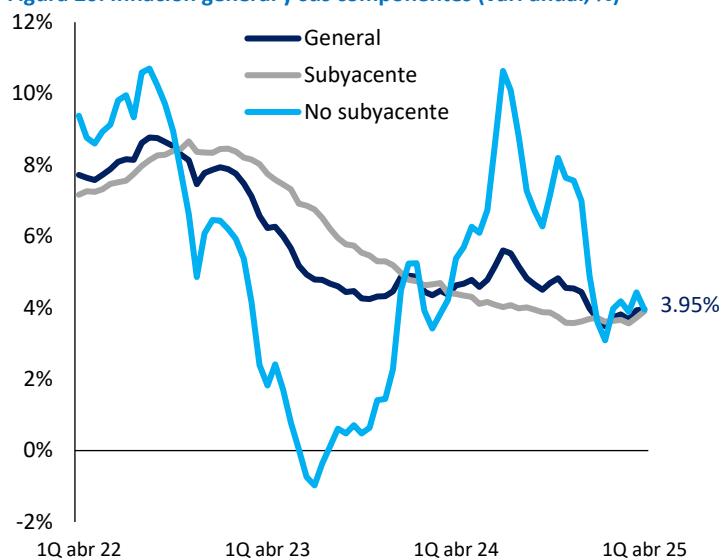


Inflación: Sorpresa al alza por efectos calendario.

En la primera quincena de abril, la inflación fue de 0.21% quincenal, por encima del 0.0% esperado por el mercado y del -0.29% previsto por nuestro modelo. Con ello, la inflación general se ubicó en 3.96% anual, su nivel más alto en siete quincenas.

El repunte obedeció principalmente a una aceleración de la inflación subyacente, que avanzó 0.34% quincenal, su mayor incremento desde diciembre, superando tanto el 0.23% del consenso como el 0.13% anticipado por nuestro modelo, consideramos que el repunte se debió principalmente a efectos calendario por el aumento estacional de precios por la semana santa, creemos que la desaceleración de la demanda contendrá las presiones en la subyacente en las siguientes quincenas.

Figura 20. Inflación general y sus componentes (var. anual, %)

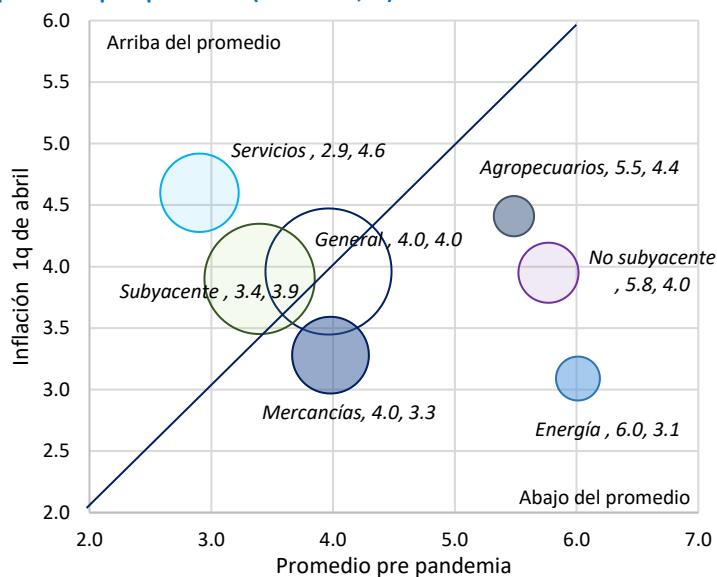


Fuente: Profuturo con datos de INEGI

Destaca que la inflación subyacente fue de 0.34% quincenal, la mayor aceleración desde diciembre pasado, con alzas tanto en bienes como en servicios. La tasa anual subió a 3.90%, impulsada por distorsiones en la comparación debido al cambio de fecha en la semana santa que este año fue en abril.

Como se observa en la gráfica siguiente, los servicios se mantienen como el componente más persistentemente por encima de su promedio prepandemia, con una inflación anual de 4.6% frente a un histórico de 2.9%, no solo por las rigideces sino por los efectos estacionales sobre los servicios turísticos en semana santa. En contraste, las mercancías continúan contenidas, con una tasa de 3.3%, todavía por debajo de su promedio histórico de 4.0%, a pesar de señales recientes de presiones al alza. Destaca también el componente energético, que si bien ha ayudado a moderar la inflación general (3.1% vs. 6.0% histórico), representa un riesgo latente ante posibles ajustes internacionales de precios.

Figura 21. Inflación anual por componente: marzo 2025 vs. promedio pre-pandemia (var. anual, %)



Fuente: Profuturo con datos de INEGI

Nota: Diámetro de burbuja es proporcional a su peso dentro del Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC).

Ante este entorno, mantenemos nuestro estimado de inflación al cierre del año en 3.7% anual, manteniendo un balance de riesgos sesgado al alza debido a la posibilidad de disruptiones comerciales, mayor volatilidad cambiaria y presiones renovadas en precios agropecuarios y energéticos.

Banxico continuará con los recortes. Aunque persisten riesgos al alza para la inflación, mantenemos nuestra expectativa de que la Junta aprovechará la ventana de la pausa arancelaria de 90 días para continuar recalibrando la postura monetaria, ajustándola a un nivel consistente con los riesgos inflacionarios, pero también con la marcada desaceleración económica. Consideramos que la Junta mantendrá su sesgo hacia el ajuste, ponderando con mayor peso el enfriamiento de la demanda y su papel en la contención de las presiones subyacentes, por lo que este dato no cambia nuestra convicción de un recorte de 50pb en mayo.

Las minutos reafirman nuestra convicción sobre la continuidad del ciclo con recortes de la misma

magnitud. En las minutos de la decisión del pasado 27 de marzo, notamos que tres de los cinco miembros de la Junta de Gobierno (JG) se mantienen abiertos a continuar con el ritmo de recortes. Lo anterior, respaldo por el actual nivel de restricción monetaria (tasa real ex-ante: 5.6%), y la moderación de los riesgos al alza para la inflación en el horizonte de pronóstico.

Si bien es cierto que en el panorama persiste el impacto adverso de la política arancelaria de Trump, la JG pareciera darle un mayor peso al deterioro de la actividad económica. De hecho, la mayoría coincide en que esta debilidad se ha hecho más evidente tomando datos coincidentes en los primeros meses de 2025.

Figura 22. Sesgo de los miembros de la Junta de Gobierno*

Miembro	Sesgo actual
Omar Mejía	Continuar con recortes similares
Victoria Rodríguez	Apertura a recortes similares, sin compromiso
Galia Borja	Posibilidad de continuar con recortes similares, con análisis de riesgos
José Gabriel Cuadra	Recorte actual justificado, pero cautela futura
Jonathan Heath	Data-dependent estricto / muy cauto

Fuente: Elaborado por Profuturo con información de Banxico

*Nota: Asignados según quién suponemos que es el miembro en las Minutas

Es importante mencionar que, en su mayoría, se desestima la posición relativa de Banco de México frente a la Reserva Federal, lo que nos hace pensar que, en el relativo, esto estará fuera de la discusión, al menos durante la primera mitad del año.

Tomando en cuenta estos elementos, estamos ajustando nuestra perspectiva y trayectoria de tasas implícita: ahora anticipamos un recorte de -50 pb en mayo, a una tasa de 7.75% al cierre de

2025 (antes 8.25%) a una tasa terminal de 7.25% hacia 2026 (previo: 7.75%).

Figura 23. Regla de Taylor vs tasa objetivo de Banxico (%).



Fuente: Estimaciones de Profuturo

Como hemos señalado en reportes anteriores, los riesgos para la tasa continúan sesgados a la baja, y esta revisión es consistente con ese diagnóstico. Esta nueva trayectoria también se alinea con nuestra una regla monetaria, la cual excluye explícitamente los *Fed Funds* dada la baja relevancia de la posición relativa y se le da un mayor peso al coeficiente relacionado a la brecha producto ([Ver recuadro de investigación de nuestro PEG de marzo](#)).

El Banco de México entregó un remanente por debajo de lo estimado. En 2025, el Banco de México transfirió al Gobierno Federal un remanente de operación por 17,995 millones de pesos, equivalente a apenas 0.05% del PIB, muy por debajo de las expectativas del mercado, que anticipaban entre 0.5% y 1.0% del PIB. A pesar de haber registrado un resultado neto de 836,767 millones de pesos, la mayor parte se destinó a amortizar pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores (737,540 mdp) y a fortalecer su reserva de capital con 81,232 mdp, en cumplimiento del artículo 53 de la Ley del Banco de México. Se trata del primer

remanente entregado desde 2017, aunque su impacto fiscal será modesto.

Consideramos positiva la decisión del Banco de priorizar el fortalecimiento de su reserva de capital en un contexto de alta incertidumbre internacional, posible reducción del diferencial de tasas con la Fed y presiones externas por nuevas amenazas arancelarias. Esta decisión envía una señal clara de prudencia y autonomía operativa.

Hacienda cumple consolidación fiscal con recortes de gasto, pero sin un cambio en la estrategia de largo plazo. Durante el primer trimestre del año, las finanzas públicas registraron un avance significativo hacia la consolidación fiscal. En particular, el déficit presupuestario se ubicó en 121 mil millones de pesos, por debajo de lo programado, mientras que los requerimientos financieros del sector público cayeron 71% anual, reflejando una combinación de mayor recaudación y contención del gasto. No obstante, este desempeño convive con señales estructurales preocupantes: Pemex reportó pérdidas por más de 43 mil millones de pesos y ha recibido ya casi el 60% de las aportaciones de capital previstas para todo el año.

En primer lugar, los ingresos públicos crecieron 11.0% real anual en el 1T25, impulsados por una recaudación sólida en ISR (+21.3%) e IVA (+20.9%). No obstante, quedaron por debajo de lo programado en 63.2 mil mdp (-2.9%). La recaudación tributaria superó expectativas (+17.8% a/a) mientras que los ingresos petroleros cayeron 13.8%, reflejando el deterioro operativo de Pemex. Por otra parte, el gasto neto se redujo 5.9% real anual, equivalente a un subejercicio de 7% respecto al calendario. El ajuste se concentró en el gasto programable (-9.7%), con un recorte efectivo de 178.2 mil mdp. A pesar del alza en el costo financiero de la deuda (+11.7% real), se mantuvo por debajo del presupuesto. La consolidación fiscal avanza, pero se apoya en contención más que en eficiencia.

Por lo anterior, el balance primario cerró con un superávit de 182 mil mdp, por encima de lo programado. Si bien se avanza hacia la meta de déficit de 3.9% del PIB, el margen sigue acotado: Pemex presiona el gasto y el remanente de Banxico fue mínimo (0.05% del PIB), sin brindar alivio fiscal significativo.

En suma, el compromiso de Hacienda con la consolidación fiscal es claro y ha rendido frutos en el corto plazo a través de un recorte significativo del gasto. Sin embargo, este esfuerzo ocurre sin un replanteamiento estructural de la estrategia fiscal, en particular frente a Pemex, que continúa absorbiendo recursos públicos crecientes pese a sus deteriorados indicadores operativos y financieros. En un entorno de desaceleración económica, menor inversión y alta incertidumbre la política fiscal enfrenta riesgos al alza. Si bien la disciplina actual es valiosa, su sostenibilidad dependerá de avanzar hacia una agenda más integral de ajuste estructural y eficiencia del gasto, empezando por Pemex.

En este contexto, mantenemos nuestra estimación de un déficit fiscal cercano al 4.5% del PIB para 2025, ante los riesgos que implica el entorno económico: una desaceleración más marcada de la actividad, mayor incertidumbre sobre la inversión y presiones a la baja sobre la recaudación.

Dirección Ejecutiva de Estrategias de Inversión

Estrategias y Análisis Macroeconómico

Responsables

Antonio Sibaja
CIO

David Tapia
Economista en jefe
luis.tapia1@profuturo.com.mx

Érica Bautista
Estratega Senior
erica.bautista1@profuturo.com.mx

Andro Asatashvili
Economista Global
andro.asatashvili@profuturo.com.mx

Adiel González
Economista México
adiel.gonzalez@profuturo.com.mx

Juan Carlos Gutiérrez
Estratega
juan.gutierrez@profuturo.com.mx

Jesús Ojeda
Economista junior
jesus.ojeda@profuturo.com.mx



Para acceder a nuestros
reportes

El Departamento de Estrategias y Análisis Macroeconómico proporciona información sobre las condiciones macroeconómicas de México, así como de Estados Unidos y la economía global. A pesar del esfuerzo involucrado en lograr la mayor precisión en el análisis realizado, y dada la naturaleza aleatoria de las variables económicas, ni el Departamento de Estrategias y Análisis Macroeconómico ni Profuturo AFORE S.A. de C.V. se hacen responsables de cualquier tipo de daño o perjuicio que pudiera ocurrir como consecuencia del mal uso de la información por parte del cliente. El presente documento debe considerarse como un ejercicio de comunicación entre contrapartes y las opiniones vertidas no representan de ninguna manera a las instituciones. Las opiniones expresadas en el mismo podrían considerarse subjetivas y/o diferir con el tiempo.