



---

## II. Informe sobre la situación económica

### II.1 Desempeño de la economía global

Durante el primer trimestre de 2025, la economía global mostró señales de desaceleración en medio de una elevada incertidumbre política y comercial. La actividad económica en EE.UU. disminuyó con respecto al trimestre previo, en gran medida, por la contribución negativa de las exportaciones netas asociada a importaciones anticipadas ante el aumento en las tarifas arancelarias. En la zona euro, la economía mantuvo un bajo desempeño, mientras que China perdió impulso en el primer trimestre por la debilidad del mercado interno.

En este entorno, las presiones inflacionarias se moderaron, aunque con repuntes en los primeros meses del año. En EE.UU., la inflación de servicios, aunque elevada, mantuvo una trayectoria descendente, mientras que los precios de las mercancías comenzaron a contribuir nuevamente a la inflación, aunque desde bases muy bajas. Las expectativas de inflación de corto plazo aumentaron ante los posibles efectos inflacionarios por las políticas arancelarias, mientras que las de largo plazo se mantuvieron relativamente estables. Por su parte, los precios internacionales de materias primas contribuyeron a la reducción de la inflación. En particular, las cotizaciones del crudo disminuyeron durante el primer trimestre, reflejando una menor demanda global y un aumento en la oferta de la OPEP+, aunque limitada por tensiones geopolíticas.

La mayoría de los bancos centrales de las principales economías mantuvo su relajamiento monetario, aunque con cautela ante la política arancelaria de EE.UU. y sus posibles repercusiones económicas. En este contexto, la FED pausó su ciclo de recortes durante el primer trimestre del año, situando la tasa de fondos federales en un rango de 4.25-4.50%, ante la inflación que se mantuvo por encima de su objetivo y el aumento en la incertidumbre de las perspectivas económicas. Las últimas proyecciones de marzo, realizadas por el Comité de Mercado Abierto, prevén recortes adicionales de hasta 50 pb durante el año.

El comportamiento de los mercados financieros internacionales estuvo marcado por episodios de aversión al riesgo y elevados niveles de volatilidad en los precios de activos, principalmente por las políticas comerciales de EE.UU. y las tensiones geopolíticas. Esto resultó en un endurecimiento de las condiciones financieras provocada por caídas en los índices accionarios y el dólar, así como por aumentos en los rendimientos gubernamentales de mediano y largo plazo. Por su parte, los índices accionarios de las economías emergentes mostraron mayor resiliencia, aunque el riesgo-país aumentó y se registraron depreciaciones en diversas monedas.



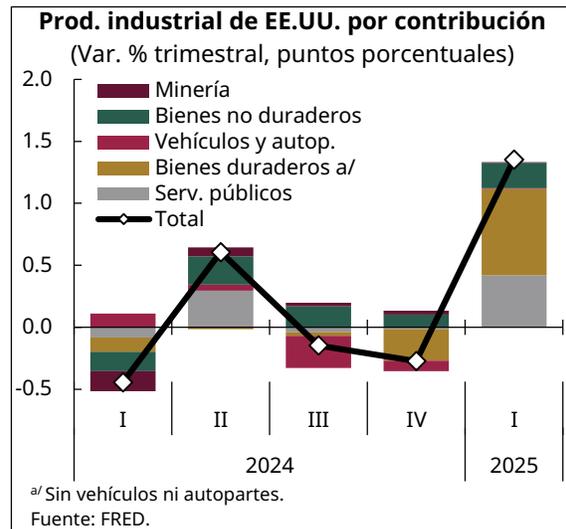
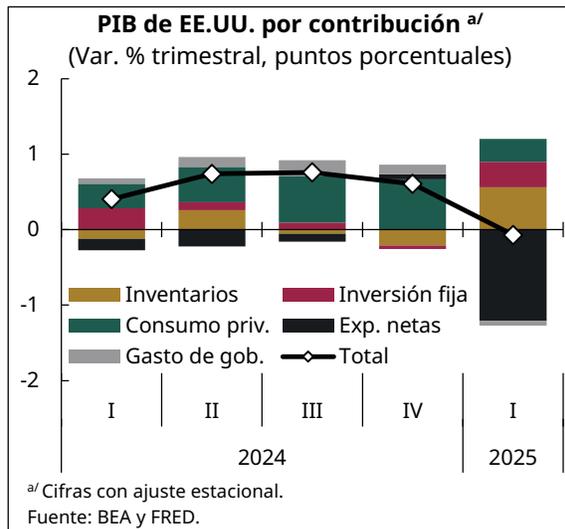
## II.1.1 Actividad económica global

### EE.UU.

El PIB real de EE.UU. disminuyó a una tasa de 0.1% trimestral, inferior al crecimiento de 0.6% observado en el trimestre anterior y del 0.5% esperado por el consenso de analistas a inicios de año. Esta disminución respondió, principalmente, a un aumento significativo de importaciones anticipadas por el anuncio y aumento en las tarifas arancelarias a sus socios comerciales. Lo anterior, resultó en una fuerte contribución negativa de las exportaciones netas al crecimiento del PIB, de 1.2 pp durante el primer trimestre.

Además, el gasto de los hogares se desaceleró ante una menor creación de empleo y la incertidumbre provocada por las políticas comerciales de la nueva administración, lo que resultó en una contribución del consumo privado al PIB de 0.3 pp, inferior a los 0.7 pp registrados en el trimestre anterior. Además, el adelanto de las importaciones llevó a un aumento en la acumulación de inventarios, por lo que la contribución al PIB fue de 0.6 pp, luego de una contracción en el período previo.

La inversión fija aportó 0.3 pp al crecimiento del PIB, especialmente por el sector no residencial, después de una contracción el trimestre pasado. En cambio, el sector residencial tuvo una contribución prácticamente nula debido a las altas tasas de interés hipotecarias. Finalmente, el gasto público disminuyó, principalmente en defensa, por lo que registró una contribución negativa de 0.1 pp.



### Producción industrial

En el primer trimestre de 2025, la producción industrial repuntó con un crecimiento de 1.4%, destacando un aumento de 1.2% en la producción de manufacturas, tras dos trimestres de caídas consecutivas. A pesar de la incertidumbre comercial y la moderación económica en



EE.UU., este incremento en la actividad industrial se atribuyó en gran medida a una mayor producción de bienes duraderos, en particular durante febrero. Así, sectores clave para las exportaciones mexicanas, como vehículos, equipo eléctrico, maquinaria, electrónicos y aeroespacial, crecieron 0.1, 1.0, 1.8, 2.2 y 13.4%, respectivamente. No obstante, el sector de autopartes cayó 1.0% por tercer trimestre consecutivo, reflejo en parte de la incertidumbre por la política arancelaria.

### *Mercado laboral*

En el primer trimestre de 2025, el mercado laboral se mantuvo sólido. La tasa de desempleo continuó en niveles bajos y cerca de su promedio previo a la pandemia, con una tasa de 4.2% al cierre de marzo, 0.1 pp por encima del observado en diciembre pasado. La creación de empleo se desaceleró a un promedio de 152 mil plazas por mes, inferior a las 209 mil del trimestre anterior, aunque cercano a su promedio de los últimos doce meses (157 mil). La principal disminución provino de los servicios de hotelería y restaurantes, mientras que se observó un aumento en comercio, transporte y servicios públicos.

La tasa de participación laboral cerró el trimestre en 62.5%, un nivel similar al de finales de 2024. Se observó una menor participación de personas entre 25 y 54 años, la cual fue compensada por un aumento en la oferta laboral de aquellos entre 16 y 24 años. Los salarios reales por hora crecieron 1.4% anual en marzo, superior a la tasa observada en diciembre, debido a la disminución en la inflación.

### *Inflación*

Las presiones inflacionarias disminuyeron durante el primer trimestre de 2025, después de los repuntes observados en el trimestre previo. La inflación anual del deflactor del gasto en consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés) se desaceleró de 2.6% en diciembre a 2.3% en marzo de 2025. Esto, como resultado de una disminución en los precios de energéticos y del componente subyacente, de 2.9 a 2.6% en el mismo periodo, ante una menor inflación de los servicios, en particular rentas de vivienda, que fue parcialmente contrarrestado por un alza en la inflación de bienes.

Sin embargo, las expectativas de inflación a corto plazo repuntaron ante las posibles presiones inflacionarias por la política arancelaria de EE.UU. De acuerdo con la Reserva Federal de Nueva York, la mediana de expectativas de inflación a doce meses aumentó de 3.0% en diciembre de 2024 a 3.6% en marzo de 2025, una cifra no vista desde octubre de 2023. Por otro lado, la expectativa de inflación a cinco años se mantuvo estable en el 3.0%, aunque superior al objetivo de 2.0% de la FED.

### *Zona euro*

En el primer trimestre de 2025, la actividad económica de la zona euro creció a una tasa trimestral de 0.4%, superior al 0.2% del trimestre anterior. La demanda interna mostró un desempeño moderado, apoyada por una baja tasa de desempleo, aunque la confianza del



sector privado disminuyó debido a tensiones geopolíticas y comerciales. En marzo, los indicadores adelantados del sector manufacturero mejoraron, aunque permanecieron en contracción, mientras que el sector servicios continuó impulsando el crecimiento. Destacó el caso de Alemania, al aprobar un aumento significativo en el gasto en infraestructura, defensa y medio ambiente por 569 mil millones de dólares, cerca de 12% del PIB, durante un plazo de 12 años, elevando así las expectativas de crecimiento económico de mediano plazo.

Por su parte, la inflación general anual disminuyó de 2.4% en diciembre a 2.2% en marzo de 2025, ligeramente por encima del 2.0% objetivo del BCE. Este descenso se debió a una caída en los precios de energéticos y a una moderación en el componente subyacente, que se redujo de 2.7 a 2.4% en el mismo periodo, ante una menor inflación de los servicios. Por otro lado, la inflación de bienes y alimentos procesados mostraron ligeros aumentos.

### China

Durante el primer trimestre de 2025, la economía china se desaceleró a una tasa trimestral de 1.2% real, inferior al 1.6% registrado en el trimestre anterior. Las exportaciones netas contribuyeron positivamente al crecimiento del PIB, impulsadas por un aumento significativo de las exportaciones, en anticipación a los anuncios de política arancelaria del gobierno de EE.UU. La producción industrial y la inversión fija también aumentaron en comparación con el trimestre anterior, reflejando el dinamismo del sector exportador de manufacturas.

Sin embargo, las importaciones se contrajeron durante el periodo, mientras que la inversión residencial continuó disminuyendo y la tasa de desempleo aumentó a 5.2%, lo que reflejó un desempeño moderado del mercado interno. Los indicadores de confianza del sector privado mostraron signos de debilidad en medio de las tensiones comerciales con EE.UU., al tiempo que los precios al consumidor registraron una deflación de 0.1% anual en el primer trimestre. Así, con el objetivo de fortalecer el consumo interno y fomentar el avance tecnológico, el gobierno estableció su objetivo oficial de crecimiento del PIB en 5.0% para 2025 y propuso aumentar el déficit fiscal al 4.0% del PIB, superior al 3.0% del año previo, manteniendo una política fiscal más proactiva.

### Materias primas

En los mercados de materias primas, los precios internacionales del petróleo presentaron una tendencia a la baja ante la incertidumbre comercial, la política arancelaria de EE.UU., la desaceleración económica de las principales economías avanzadas y la mayor producción esperada de crudo por parte de la OPEP+, de hasta 2.2 millones de barriles diarios (Mbd) a partir de abril. Así, al 31 de marzo, el Brent, el WTI y la Mezcla Mexicana presentaron variaciones de 4.1, -0.3 y 0.0%, respectivamente, con respecto al cierre del trimestre previo.

Los precios del gas natural mostraron movimientos mixtos. Por un lado, la alta demanda de calefacción en enero y febrero, la disminución de inventarios en EE.UU. y Europa, y el aumento en la demanda de importación de gas natural licuado hacia EE.UU., principalmente desde



Europa, presionaron al alza los precios del Henry Hub, que subieron un 20.9% respecto al cierre del cuarto trimestre. Por otro lado, el acuerdo de alto al fuego parcial entre Rusia y Ucrania, mediado por EE.UU., provocó una caída del 13.2% en la referencia TTF durante el mismo periodo, aunque ésta continuó por encima de los niveles previos a la pandemia.

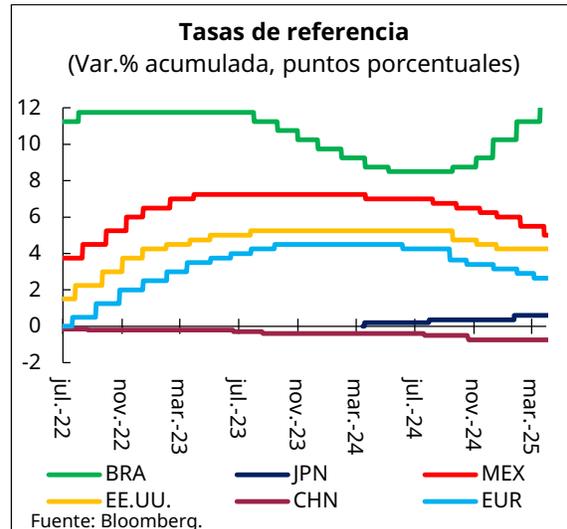
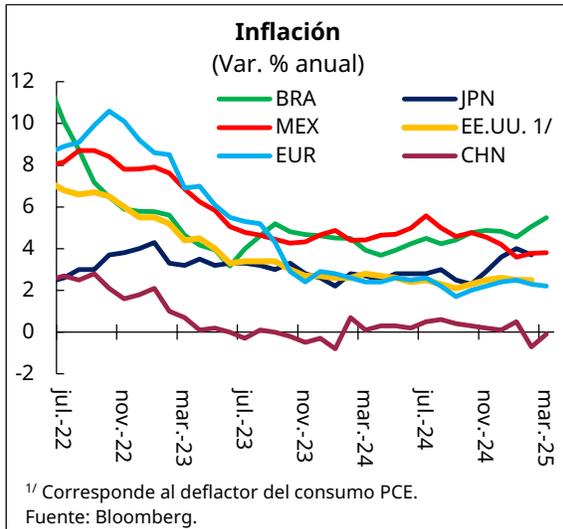
Los metales industriales experimentaron volatilidad ante compras anticipadas por el anuncio y aumento en las tarifas arancelarias por parte de EE.UU. Al 31 de marzo, los precios de aluminio cayeron 0.8% respecto al cierre del trimestre pasado, mientras que el oro, el cobre y el acero aumentaron 18.2, 25.0 y 25.5%, respectivamente. Por su parte, los precios de los alimentos disminuyeron 0.2% en el mismo periodo, de acuerdo con la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, por sus siglas en inglés). En particular, los precios del trigo y el maíz cayeron 2.6 y 0.3%, respectivamente, ante mejores cosechas por condiciones climatológicas más favorables hacia el cierre del primer trimestre.

## **II.1.2 Decisiones de política monetaria**

En el primer trimestre del año, los bancos centrales de las principales economías continuaron con su ciclo de relajamiento monetario, aunque con cautela en un contexto de elevada incertidumbre comercial. Sin embargo, en EE.UU., la FED anunció una pausa en su ciclo de recortes en las reuniones del 29 de enero y del 19 de marzo de 2025, manteniendo la tasa de los fondos federales en un rango de 4.25%-4.50% ante la persistencia inflacionaria y la incertidumbre en torno a las perspectivas económicas.

Sin embargo, se prevé que la FED realice disminuciones adicionales de hasta 50 pb durante el año, de acuerdo con las últimas proyecciones publicadas en marzo por parte del Comité Federal de Mercado Abierto. Asimismo, se anunció, a partir de abril, una reducción en el límite de amortización de activos de la hoja de balance, de 60 a 40 mil millones de dólares mensuales, con el fin de aligerar las presiones de liquidez en el sistema financiero.

El BCE, por su parte, redujo sus tres tasas de interés oficiales en 25 pb, durante las reuniones del 30 de enero y del 6 de marzo, ante un moderado crecimiento económico. Como resultado, la tasa de depósitos, de operaciones de financiamiento y de la facilidad marginal de crédito se ubicaron en 2.50, 2.65 y 2.90%, respectivamente. Su hoja de balance se redujo en 110 mil millones de euros, hasta situarse en 6.3 billones de euros al cierre del trimestre.



El BPC mantuvo sus tasas de interés de referencia sin cambios durante el primer trimestre, para incentivar su mercado interno. La tasa preferencial de préstamos a un año, que sirve de referencia para la mayoría de los préstamos corporativos y domésticos, se mantuvo en 3.1%, mientras que la de cinco años, utilizada como referencia para hipotecas, permaneció en 3.6%. Ambas tasas se encuentran en mínimos históricos tras las reducciones realizadas en octubre y julio del año pasado.

En América Latina, destacó el Banco Central de Brasil con dos incrementos en su tasa de referencia en 100 pb cada uno, durante sus reuniones del 29 de enero y el 19 de marzo. Lo anterior, situó la tasa de referencia en 14.25%, el nivel más alto en nueve años, con el fin de contener las presiones inflacionarias y anclar las expectativas de inflación.

### II.1.3 Evolución de las variables financieras internacionales

El primer trimestre del año estuvo marcado por episodios de aversión al riesgo y elevados niveles de volatilidad en los precios de activos internacionales, principalmente por las políticas comerciales del gobierno de EE.UU. y sus repercusiones económicas, aunado a las tensiones geopolíticas. Lo anterior resultó en caídas de los índices accionarios, del dólar y aumentos en las tasas de interés.

En EE.UU., al 31 de marzo, el índice VIX se ubicó en 22.3 puntos, un incremento de 4.9 con respecto al cierre del año previo, mientras que el índice S&P 500 registró una caída de 4.6%, seguido de un descenso de 10.3% del Nasdaq, tras haber alcanzado máximos históricos en la primera mitad de febrero. El dólar, medido por el DXY, registró un retroceso de 3.9% en el mismo periodo. Por su parte, el rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años se ubicó en 4.23%, 35 pb por debajo del cierre del trimestre previo. Asimismo, el oro reafirmó su papel como activo de refugio frente a la creciente incertidumbre global, impulsándolo a máximos históricos y mostrando un aumento del 18.2% en el trimestre.



Los mercados emergentes también reflejaron en el precio de sus activos la elevada incertidumbre y volatilidad global. Al cierre del primer trimestre, el índice bursátil MSCI registró un avance del 2.4% en relación con el cierre del trimestre anterior, mientras que el índice MSCI de monedas emergentes mostró una depreciación de 1.7% en el mismo periodo. Asimismo, el riesgo país de las economías emergentes, medido por el EMBI+, aumentó en 32 pb a finales de marzo, con respecto a diciembre del año pasado, debido al entorno de incertidumbre comercial.

## **II.2 Desempeño de la economía mexicana**

Durante el primer trimestre de 2025, la economía mexicana exhibió algunos signos de desaceleración, afectada por la incertidumbre derivada de las tensiones comerciales, los conflictos geopolíticos y ajustes en el panorama económico internacional. No obstante, la fortaleza de los fundamentos macroeconómicos y la posición estratégica de México en las cadenas globales de valor han contribuido a mitigar estos efectos.

El sector externo recibió el impulso de un tipo de cambio real más competitivo, que contribuyó a compensar parcialmente la incertidumbre generada por los cambios en la política comercial de EE.UU. Cabe destacar que los acuerdos alcanzados en materia comercial mediante el T-MEC han contribuido a mitigar los efectos de las nuevas medidas en materia comercial. De esta forma, las mercancías exportadas por México que ingresan a EE.UU. bajo el amparo del T-MEC continúan exentas de aranceles.

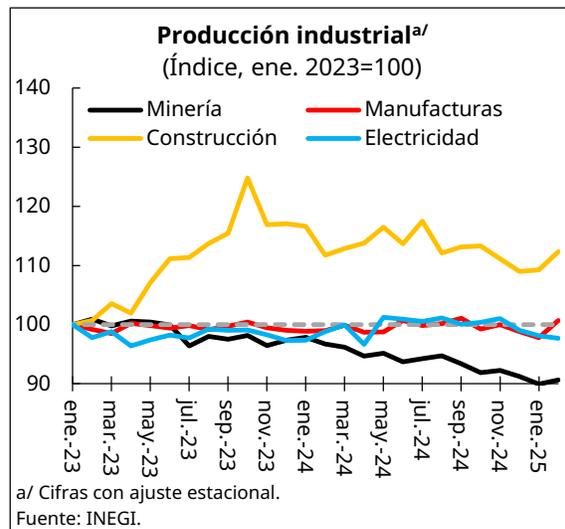
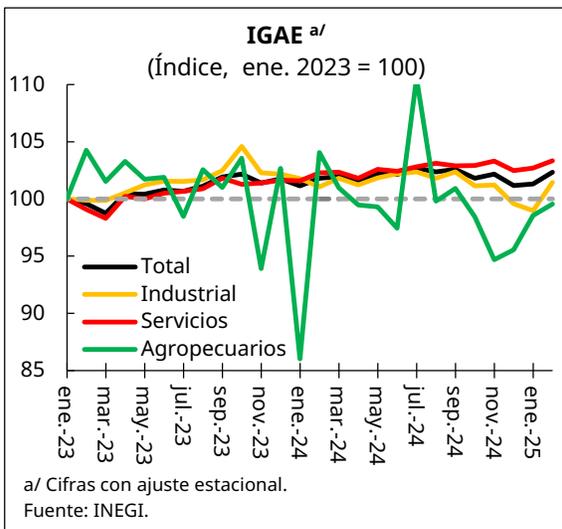
De acuerdo con la estimación oportuna publicada por el INEGI, durante el primer trimestre de 2025 el PIB registró un crecimiento trimestral de 0.2%, con cifras ajustadas por estacionalidad. Las actividades industriales fueron las más afectadas por la incertidumbre en materia comercial, al registrar una disminución trimestral de 0.3%. Por su parte, el sector servicios se mantuvo sin cambios respecto al trimestre previo. En el caso de las actividades primarias, se registró un repunte de 8.1% trimestral, impulsadas por una base de comparación favorable y condiciones de sequía menos severas a las observadas durante la mayor parte de 2023 y 2024.

Con base en la información del Indicador Global de Actividad Económica (IGAE) correspondiente al bimestre enero-febrero, y utilizando cifras ajustadas por estacionalidad, se observó el siguiente comportamiento de los sectores económicos:

- Las actividades primarias registraron un repunte de 4.1% bimestral, impulsadas por una base de comparación favorable y una mejora en las cosechas de productos como el maíz y el sorgo, los cuales registraron disminuciones en el cuarto trimestre de 2024. Este desempeño se dio en un contexto en el que, si bien persistieron condiciones de sequía en estados del norte del país, a nivel nacional éstas fueron considerablemente menores en comparación con los promedios observados durante 2023 y 2024.
- La producción industrial disminuyó 0.2%, afectada por la incertidumbre en materia comercial, la cual ha impactado principalmente la manufactura y la construcción. Asimismo, la minería y la generación de electricidad registraron contracciones.



- Durante el bimestre, la manufactura mostró un comportamiento mixto, afectada por la incertidumbre asociada a la política comercial de EE.UU., con lo que registró una disminución de 0.2%. En enero, la actividad manufacturera disminuyó 1.0%, mientras que en febrero se observó un repunte de 2.9%, impulsado por crecimientos en industrias orientadas al mercado externo, como la fabricación de equipo de transporte y maquinaria y equipo.
- La construcción alcanzó un crecimiento de 0.7%. Este desempeño se explicó por un incremento de 0.1% en la edificación, que compensó la contracción de 0.2% en la construcción de obras de ingeniería civil. Lo anterior, a pesar de que algunas empresas han reportado suspender proyectos en espera de mayor certidumbre sobre el futuro de la relación comercial entre México y EE.UU.
- El sector de la minería cayó 1.6%, afectado por incidentes industriales y una menor perforación de pozos de exploración.
- El sector de electricidad, agua y gas disminuyó a una tasa de 2.1%, atribuida a una menor demanda de electricidad por temperaturas más cálidas respecto a lo esperado durante la temporada de invierno.
- Los servicios crecieron 0.1%, con un desempeño positivo en 7 de los 14 subsectores. Al interior, servicios vinculados con la demanda interna, como el comercio al por menor y los servicios de esparcimiento, experimentaron incrementos de 1.6 y 5.0%, respectivamente. Destacó también el crecimiento de 6.8% de los servicios profesionales, científicos y técnicos, quienes continuaron como uno de los subsectores más dinámicos de la economía. En contraste, los servicios de transporte y comercio al por mayor mostraron disminuciones de 1.2 y 2.5%, respectivamente, siendo el último afectado por la competencia de algunos productos importados sin regulación.



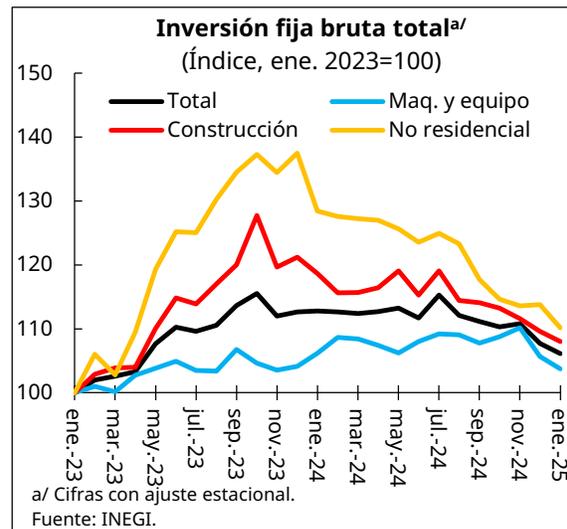
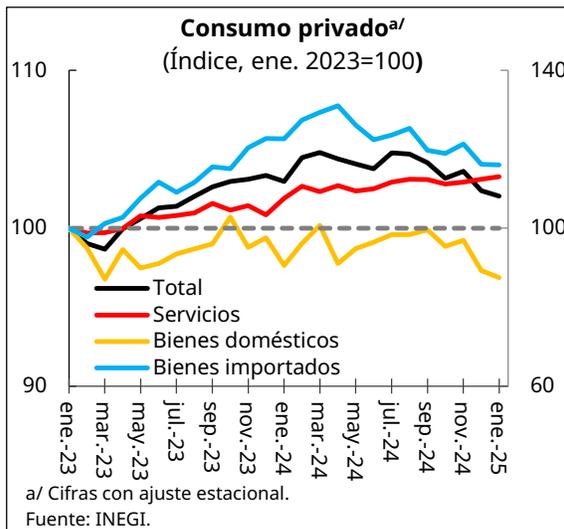
La información más reciente de la demanda interna muestra que, en enero, el consumo privado retrocedió 0.3% mensual, con cifras ajustadas por estacionalidad. La incertidumbre en el



panorama económico global y nacional afectó la confianza de los hogares, lo que modificó sus intenciones de consumo en el inicio del año. Asimismo, la depreciación real del tipo de cambio redujo el consumo de bienes importados, el cual registró una contracción mensual de 0.1%. No obstante, el gasto en servicios mostró una mayor resiliencia, con un aumento de 0.2%.

En el primer trimestre de 2025, las ventas minoristas registradas en la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) disminuyeron 0.2% trimestral, con cifras ajustadas por estacionalidad<sup>1</sup>. Este desempeño estuvo relacionado con contracciones en los segmentos de mercancías, ropa y tiendas de abarrotes.

La inversión fija bruta también se vio afectada por el aumento en la incertidumbre sobre el panorama económico, al registrar en enero una contracción mensual de 1.5%, con cifras ajustadas por estacionalidad. Al interior, la inversión en construcción disminuyó 1.4%, ya que el repunte en la inversión residencial no fue suficiente para compensar la caída de 3.2% en la construcción no residencial. Por su parte, la inversión en maquinaria y equipo se redujo 1.8% mensual, debido principalmente a la disminución en el componente de equipo de transporte, en particular el de origen importado, que se contrajo en 16.1%.



En materia laboral, se observó una moderación en el ritmo de creación de empleo, en línea con el desempeño de la actividad económica y una alta base de comparación. No obstante, el mercado laboral se mantuvo sólido. Entre enero y marzo de 2025, la población ocupada registró un nivel promedio de 59.5 millones, un aumento de 69 mil personas respecto al mismo periodo de 2024. Lo anterior se explicó principalmente por un incremento en la población ocupada en el sector servicios, destacando los sectores de transportes y comercio, en los que el empleo fue

<sup>1</sup> Ajuste estacional de la SHCP.



212 y 202 mil personas superiores a los registrados en el mismo periodo del año pasado, respectivamente.

Durante el trimestre, la población económicamente activa ascendió a 61.0 millones de personas, en promedio. No obstante, un incremento de 1.6 millones de personas en la población no económicamente activa resultó en una disminución de 0.9 pp en la tasa de participación. Cabe destacar que el aumento en la población no económicamente activa se concentró principalmente en población no disponible, que reportó no tener interés para trabajar por atender otras obligaciones.

La población desocupada, por su parte, disminuyó en 30 mil personas, al tiempo que la tasa de desempleo alcanzó el nivel más bajo desde que se tiene registro. En el caso de la tasa de informalidad, ésta mostró un incremento de 0.1 pp como resultado de crecimientos del empleo informal superiores a los observados en el empleo formal. Asimismo, la tasa de subocupación se redujo en 0.1 pp respecto al mismo trimestre del año pasado y alcanzó el nivel más bajo desde el segundo trimestre de 2006.

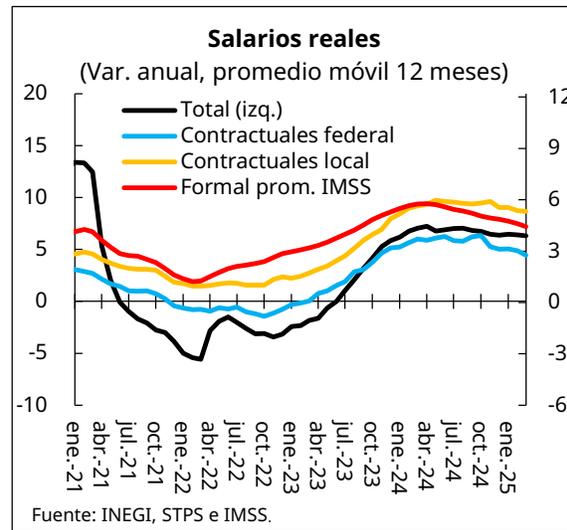
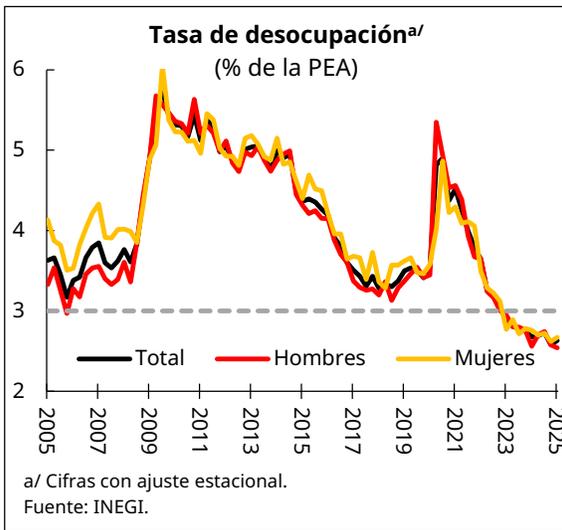
Al cierre del primer trimestre de 2025, se registró un incremento anual de 176 mil puestos de trabajo asegurados ante el IMSS. El incremento se explicó por un mayor número de empleos permanentes con una creación de 329 mil trabajadores, quienes compensaron la contracción de 154 mil en los empleos eventuales. Los mejores desempeños se dieron en sectores de servicios como el comercio, los servicios sociales y los servicios a empresas. En contraste, entre los sectores donde se observó una disminución en el nivel de empleo destacaron la manufactura, la construcción y la minería, en línea con el desempeño de la actividad de esos sectores.

Con cifras ajustadas por estacionalidad<sup>2</sup>, los puestos de trabajo asegurados ante el IMSS aumentaron en 37 mil personas con respecto al cierre de 2024. Durante el trimestre, destacó que hubo crecimientos en el empleo durante los tres meses, en contraste con el trimestre previo, que registró contracciones en los meses de octubre y noviembre.

En este periodo, los salarios reales de los trabajadores continuaron al alza. El salario real promedio registrado ante el IMSS creció 3.7% anual. De manera similar, el ingreso laboral real promedio reportado en la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo creció 6.3%. Finalmente, los salarios contractuales de jurisdicción federal aumentaron en 4.1% anual.

---

<sup>2</sup> Ajuste estacional de la SHCP.



Durante el primer trimestre de 2025, la inflación al consumidor mantuvo una trayectoria descendente y se ubicó dentro del intervalo de variabilidad del objetivo establecido por el Banco de México (Banxico) a lo largo de todo el periodo. Lo anterior obedeció a la desaceleración de la inflación de los servicios y los energéticos, así como a una disminución de los precios de las frutas y verduras. Así, la inflación general registró una tasa promedio anual de 3.7%, 0.8 pp por debajo del trimestre previo y el menor nivel desde el primer trimestre de 2021.

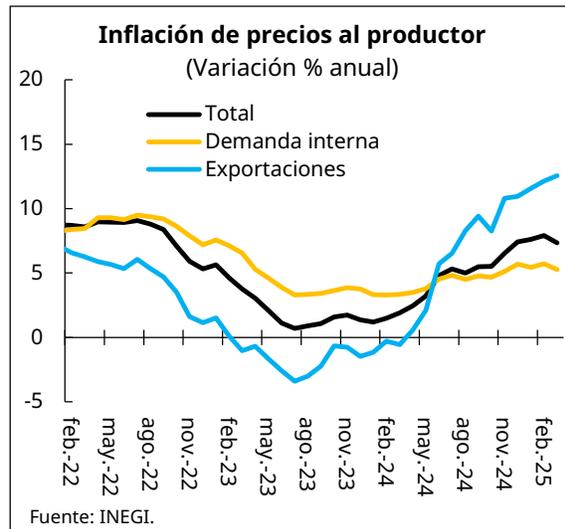
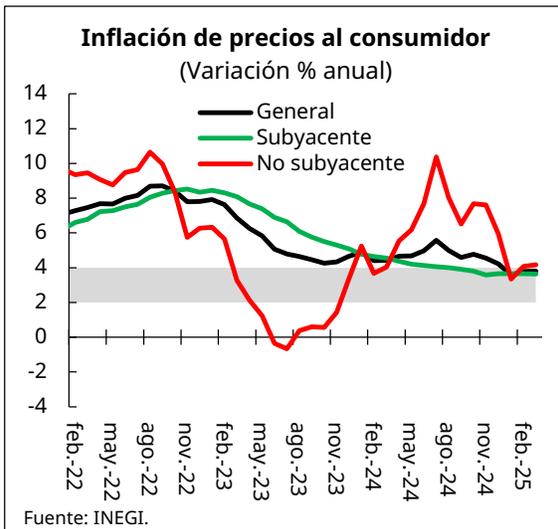
La inflación subyacente fue de 3.6% anual, menor a la observada en el trimestre anterior (- 0.03 pp). Destacó la desaceleración en los precios de los servicios, cuya inflación se ubicó en 4.6% anual, con una disminución de 0.4 pp en comparación con el trimestre anterior, lo que constituyó la mayor reducción en este componente desde 2020. La inflación de mercancías fue de 2.8%, aunque con un ligero repunte estacional debido a la actualización del IEPS que incidió en los precios de refrescos, cigarrillos y pan dulce.

La inflación no subyacente se ubicó en 3.9% anual, 3.2 pp inferior al trimestre anterior. La reducción se explicó por la deflación en las frutas y verduras y menores inflaciones en los energéticos, cuya inflación disminuyó apoyada por el acuerdo nacional para mantener el precio de la gasolina regular por debajo de 24 pesos por litro. Durante el trimestre se observaron incrementos, temporales en algunos casos, como en el pollo y el huevo debido al efecto de la gripe aviar en EE.UU., así como en la carne de res por afectaciones fitosanitarias a la producción.

El Índice de Precios al Productor (INPP), excluyendo petróleo, se elevó por cuarto trimestre consecutivo entre enero y marzo de 2025, al registrar una inflación de 7.6% anual, 1.1 pp mayor al trimestre previo. Dicho incremento se explicó principalmente por la depreciación del tipo de cambio. Así, la inflación al productor de las actividades primarias se ubicó en 8.2% y en las actividades secundarias excluyendo petróleo en 8.8%. Por su parte, la inflación al productor de los servicios se ubicó en 5.5%, 0.5 pp menor al cuarto trimestre del año anterior.



Cabe recalcar que los precios al productor con destino de demanda interna excluyendo petróleo tuvieron una variación anual de 5.5% durante el trimestre, solo 0.3 pp mayor a la del trimestre anterior. En contraste, los bienes y servicios con destino de exportación alcanzaron una inflación de 12.0%, 2.8 pp superior a la del trimestre previo.



En el primer trimestre de 2025, el valor de las exportaciones aumentó, impulsado por un tipo de cambio más competitivo y el dinamismo de sectores no automotrices. Este desempeño compensó la incertidumbre asociada a la política comercial de EE.UU. y la debilidad de su industria automotriz. En contraste, las importaciones disminuyeron ante una menor demanda de bienes intermedios y de capital, reflejo de la desaceleración manufacturera y de la depreciación real del tipo de cambio.

De manera específica, el valor de las exportaciones registró un incremento trimestral de 0.8%, con cifras ajustadas por estacionalidad. A lo anterior contribuyó el aumento de 1.6% en las exportaciones de manufacturas, impulsado por el crecimiento de 3.9% de las no automotrices. Por su parte, las exportaciones petroleras disminuyeron 13.1%, afectadas por una menor plataforma de exportación, parcialmente compensada por un incremento en el precio de la mezcla mexicana.

El valor de las importaciones disminuyó 1.5% trimestral, con cifras ajustadas por estacionalidad. Este resultado es consecuencia de menores compras internas de bienes de consumo, intermedios y de capital, en un contexto de moderación en la economía nacional y de una apreciación del tipo de cambio respecto al trimestre previo. Por su parte, las importaciones petroleras se incrementaron 2.1%.

En el primer trimestre de 2025, la balanza comercial, con cifras ajustadas por estacionalidad, registró un superávit de 2 mil 862 millones de dólares, que revirtió el déficit de 730 millones de dólares observado en el trimestre anterior. Esta variación positiva se explicó por la ampliación



del superávit en la balanza no petrolera, que alcanzó 6 mil 679 millones, a pesar de un mayor déficit de la balanza petrolera.

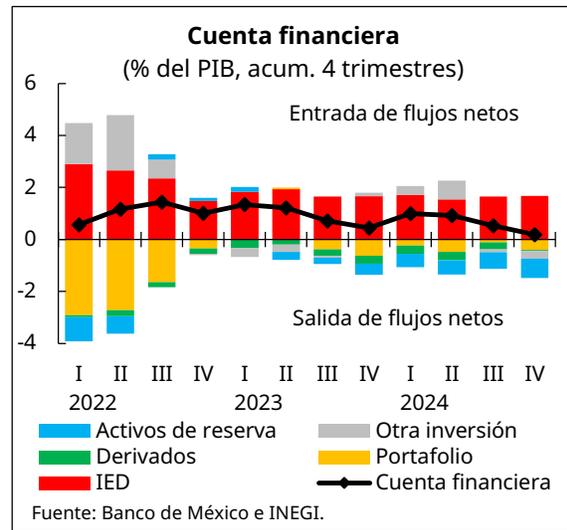
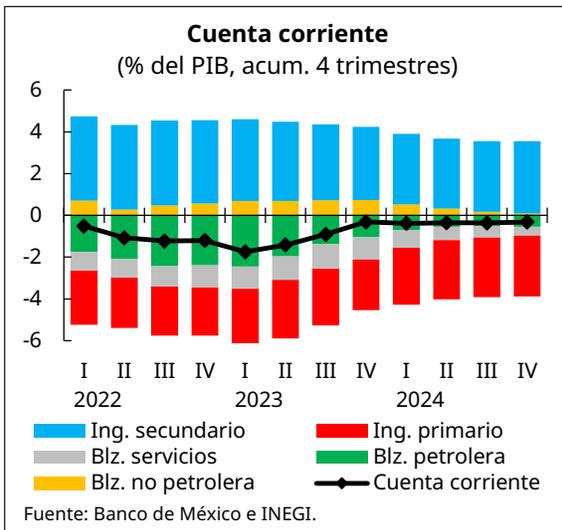
El flujo de remesas aumentó 0.1% bimestral en el periodo enero-febrero, con cifras ajustadas por estacionalidad, afectado por la contracción en la masa salarial de trabajadores mexicanos en EE.UU. Esta tendencia puede estar vinculada a la incertidumbre generada por los cambios en la política migratoria, los cuales posiblemente afectaron la confianza de los trabajadores mexicanos en su capacidad para enviar remesas o encontrar empleo.

El turismo mantuvo su dinamismo y contribuyó a la entrada de divisas. En el primer bimestre, la llegada de viajeros internacionales aumentó un 15.0% anual. Como resultado, los ingresos por turismo alcanzaron 6 mil 601 millones de dólares, superando en 282 millones de dólares a la cifra observada en el mismo período de 2024.

La cuenta corriente de la balanza de pagos, con la última información disponible al cuarto trimestre de 2024, mostró un superávit de 12 mil 601 millones de dólares (2.9% del PIB anualizado), superior al de 11 mil 745 millones observado el mismo periodo de 2023. Este resultado reflejó un menor déficit en la balanza de servicios y un mayor saldo superavitario en la balanza del ingreso secundario. Asimismo, se observó un mayor déficit en las balanzas de mercancías petroleras y de ingreso primario, así como un menor superávit de la balanza no petrolera.

Los flujos de capital registrados en la cuenta financiera reportaron una salida neta de recursos de 15 mil 86 millones de dólares, superior a la salida de 8 mil 592 millones del cuarto trimestre de 2023. Esto obedeció a salidas netas en inversión de cartera y otra inversión, las cuales fueron parcialmente compensadas por una entrada neta de recursos en derivados financieros de 1 mil 919 millones. Además, los activos de reserva ascendieron a 2 mil 408 millones de dólares en el cuarto trimestre de 2024, cifra mayor a los 532 millones mostrados en el mismo trimestre del año anterior.

México continuó atrayendo IED, acumulando 36 mil 872 millones de dólares al cierre del cuarto trimestre de 2024, un nivel récord según cifras preliminares. Destacaron los 9 mil 931 millones destinados a la industria de equipo de transporte, el monto más alto desde que se tiene registro (1999).



### II.3 Evolución del sistema financiero mexicano

Durante el primer trimestre de 2025, el sistema financiero mexicano registró episodios de volatilidad y aversión al riesgo derivados de la incertidumbre generada por las políticas comerciales en EE.UU. y sus posibles repercusiones en la actividad económica, así como las tensiones geopolíticas. No obstante, el sistema financiero se mantuvo sólido y el sector bancario continuó bien capitalizado, con niveles de morosidad tolerables.

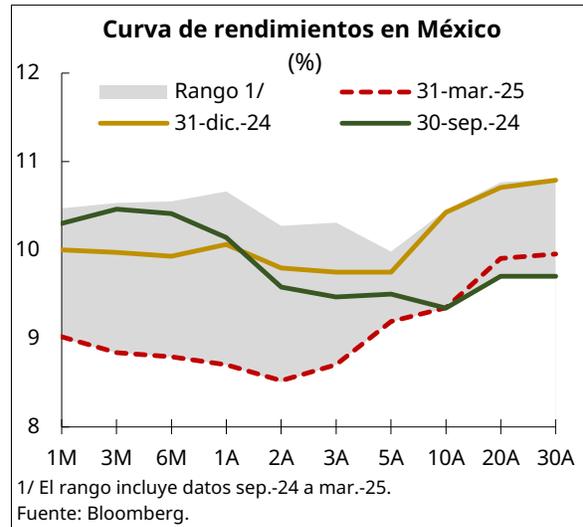
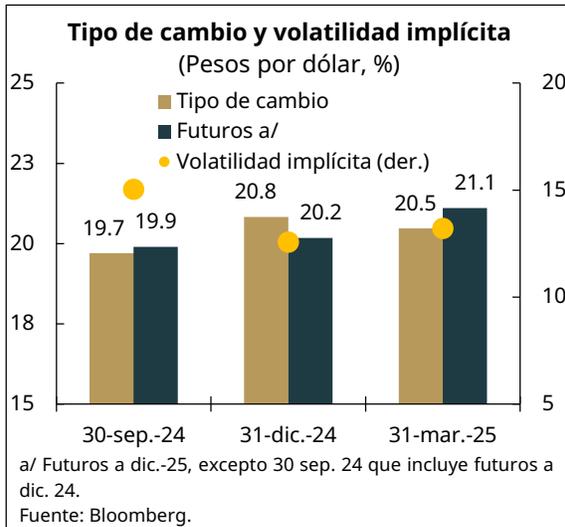
Al 31 de marzo, el tipo de cambio se ubicó en 20.44 pesos por dólar estadounidense, lo que representó una apreciación de 1.7% respecto al cierre del trimestre previo. Este comportamiento se debió, en gran parte, al debilitamiento del dólar en 3.9%, medido por el índice DXY, así como al amplio diferencial de tasas entre Banxico y la FED, lo que volvió atractivo al peso mexicano. Otras divisas de países emergentes como el real brasileño, el peso colombiano, el peso chileno y el rand sudafricano, también registraron apreciaciones durante el mismo periodo de 8.3, 5.3, 4.6 y 2.8%, respectivamente.

La volatilidad implícita del tipo de cambio a un mes cerró en 13.2% al final del primer trimestre, lo que implicó un aumento de 6 pp respecto al trimestre anterior. En paralelo, el riesgo país en México, medido por el EMBI+, subió 8 pb, alcanzando 221 puntos. Este incremento fue menor en comparación con el promedio de las economías emergentes, que creció 32 pb en el mismo periodo.

En materia de política monetaria, durante el primer trimestre, Banxico realizó dos recortes de 50 pb en su tasa de referencia, el 6 de febrero y el 27 de marzo, hasta situarse en 9.00%. En su última reunión, la Junta de Gobierno señaló que podría seguir ajustando su postura monetaria en magnitud similar. Lo anterior provocó reducciones en toda la curva de rendimientos en pesos. Así, los bonos del Gobierno Federal a 10 años se situaron en 9.34%, con una caída de



108 pb respecto al trimestre anterior; mientras que la pendiente de la curva de 10 y 2 años se mantuvo positiva en 82 pb al cierre del trimestre.



En el mercado de renta variable, el Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) cerró el primer trimestre de 2025 en 52 mil 484 unidades, un aumento de 6.0% respecto al cierre del trimestre previo. Al interior, prácticamente todos los componentes mostraron un comportamiento positivo liderado por los sectores de consumo frecuente, materiales y financiero quienes crecieron 11.9, 8.5, y 6.9%, respectivamente; sólo el sector de telecomunicaciones retrocedió 0.9%.

En febrero de 2025, el crédito vigente al sector privado no financiero de la banca comercial creció 1.4% real respecto a diciembre de 2024, con cifras ajustadas por estacionalidad. Al interior, el crédito al consumo registró un crecimiento de 1.5% real, principalmente, por los segmentos automotriz y de tarjetas de crédito. El crédito a la vivienda aumentó 0.4% real, a pesar de una reducción en el segmento de interés social. La cartera empresarial, por su parte, creció 0.1% por un aumento en las manufacturas, construcción y comercio, que compensaron caídas en rubros como servicios de información de medios masivos, agropecuario y electricidad.

Por su parte, el ICAP de la banca comercial se ubicó en 19.93% en febrero, superando el mínimo regulatorio de Basilea III (10.5%), mientras que la tasa de morosidad en febrero se ubicó en 2.03% y la ajustada por quitas y castigos se ubicó en 4.15%, por debajo de niveles previos de estrés como los observados en 2009 y 2020.