

VITALIS WEBINAR

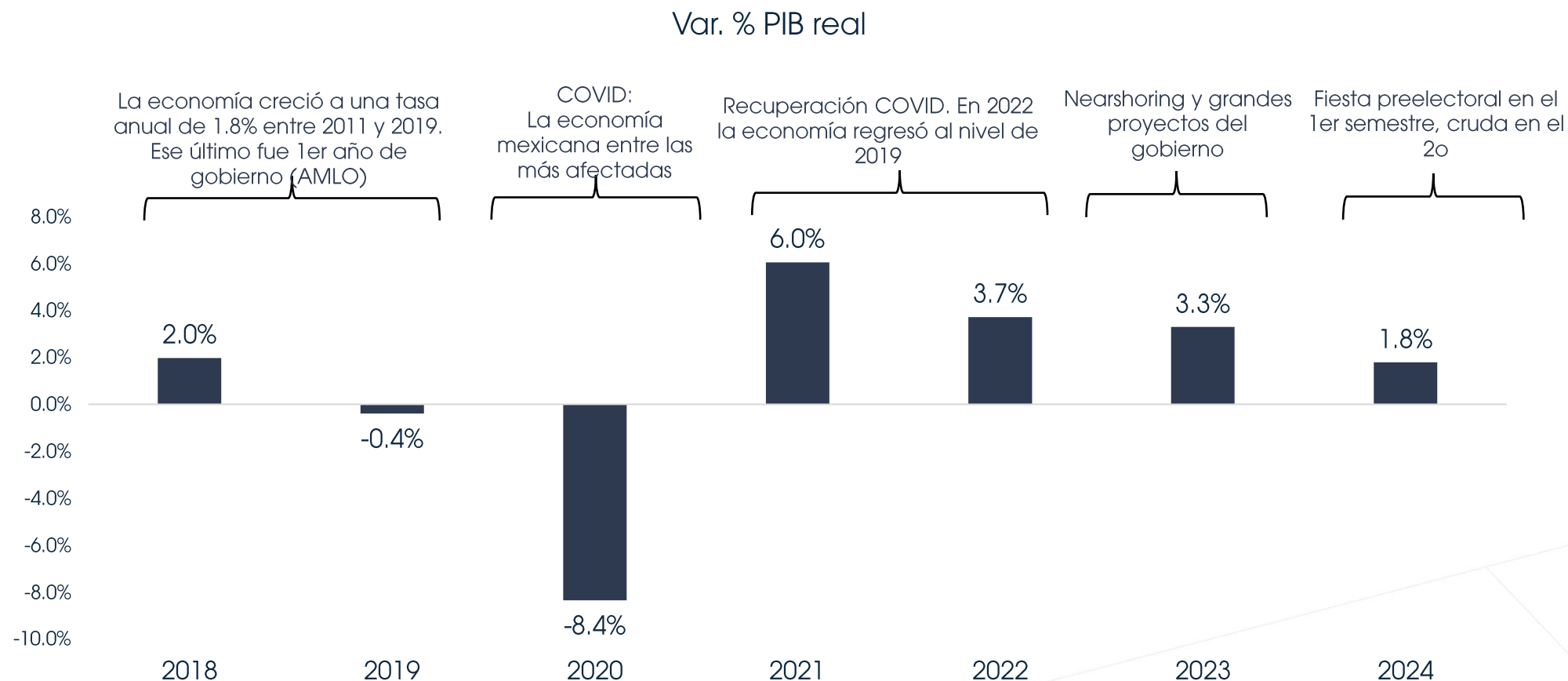
# Perspectivas Económicas para el 2025

---



# | México: ¿Dónde estamos?

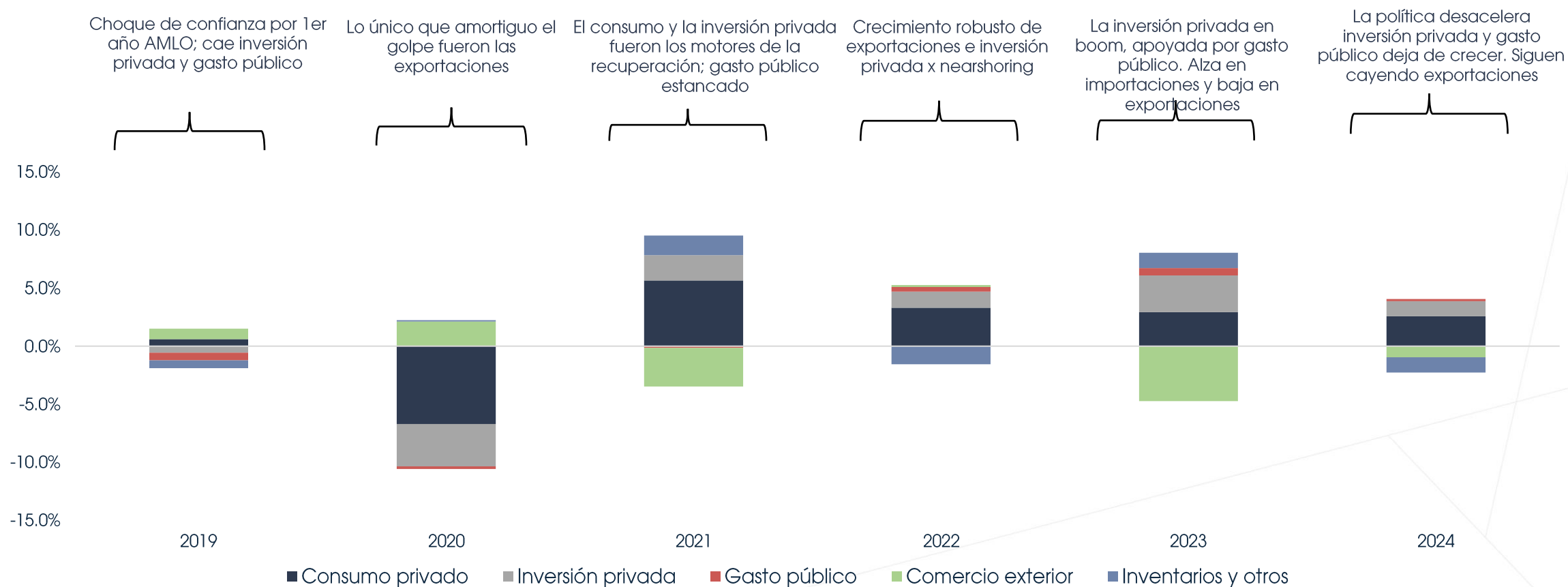
La siguiente gráfica muestra cómo ha evolucionado la economía mexicana en los últimos años. Para 2025, esperamos un crecimiento real del PIB entre -0.5% y 0.5%.



# | México: ¿Dónde estamos?

En la gráfica se desglosa la contribución tipos de actividad económica al crecimiento del PIB real.

Crecimiento del PIB real % por componente



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

# | México: Perspectivas 2025

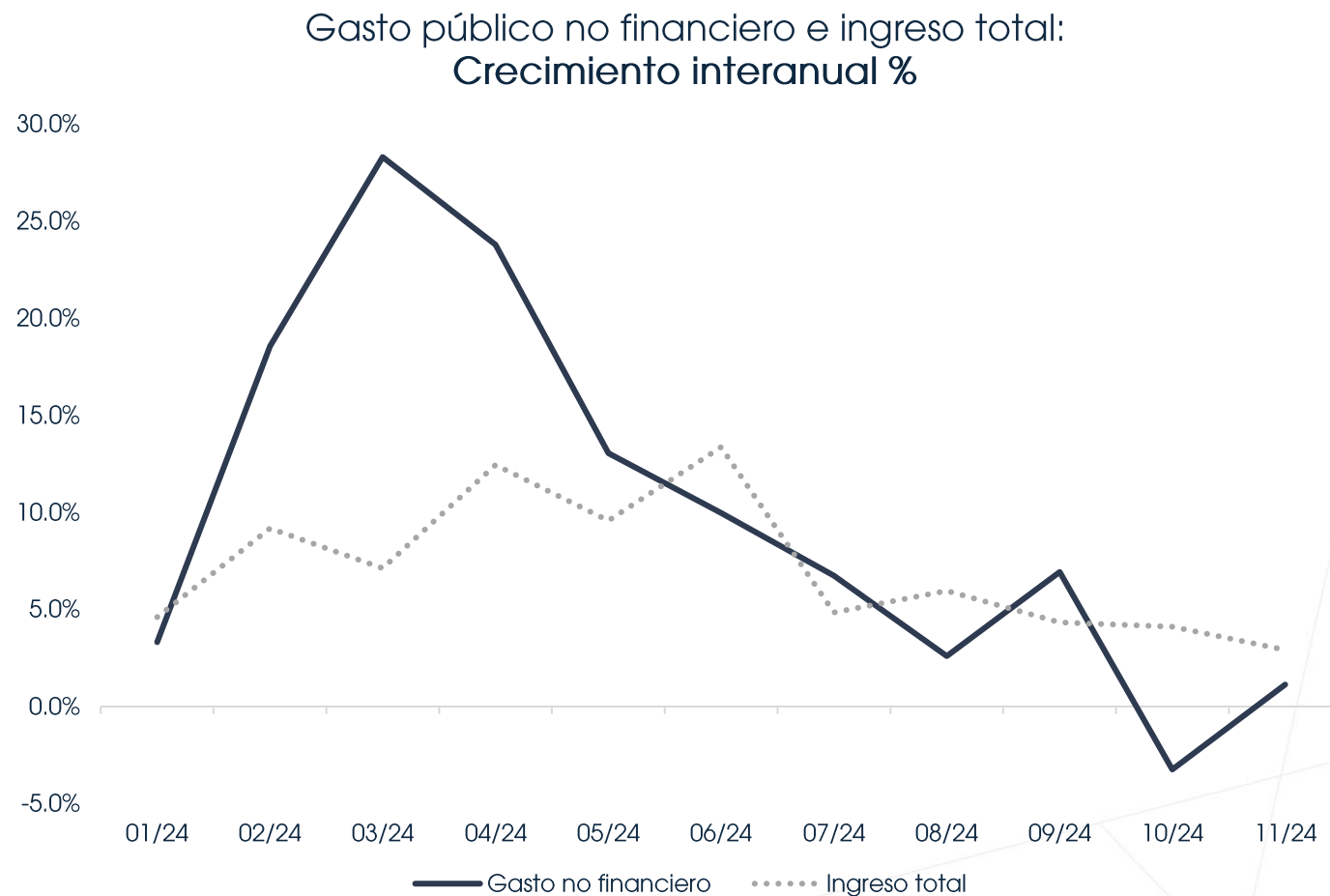
Veamos las perspectivas para cada uno de los factores que contribuyen al PIB.

1. **GASTO PÚBLICO:** Aquí tenemos la mayor certidumbre. El mismo gobierno presupuestó bajar su déficit de 5.9% del PIB a 3.9% del PIB. Esto implica una contracción del gasto no financiero en términos reales, algo común en el primer año de gobierno.
2. **COMERCIO EXTERIOR:** Llevamos dos años con exportaciones a la baja y, en circunstancias normales, esto probablemente se revertiría con la depreciación del peso. Pero la perspectiva de imposición de aranceles por parte de Estados Unidos nubla este panorama. Dicho eso, el ajuste cambiario reciente probablemente reducirá importaciones. En ese sentido, su contribución neta probablemente será neutral.
3. **CONSUMO PRIVADO:** En buena medida depende de cómo evolucione el empleo, los salarios, inflación y tasas de interés. Las tendencias de estas variables siguen siendo positivas, pero difícilmente crecerá más que este año.
4. **INVERSIÓN PRIVADA:** Mucho depende del nivel de confianza general, que en el primer año de gobierno suele ser muy bajo y más cuando se implementan grandes cambios institucionales. Asimismo, la inversión pública, que complementa la privada, será baja. A esto hay que añadir la incertidumbre por las políticas de Estados Unidos, que limitará la inversión en parques industriales.

# | México: Finanzas públicas

El gobierno adelantó parte del ajuste fiscal a este año, con lo cual el déficit público se acerca ya al 4% del PIB planteado para 2025.

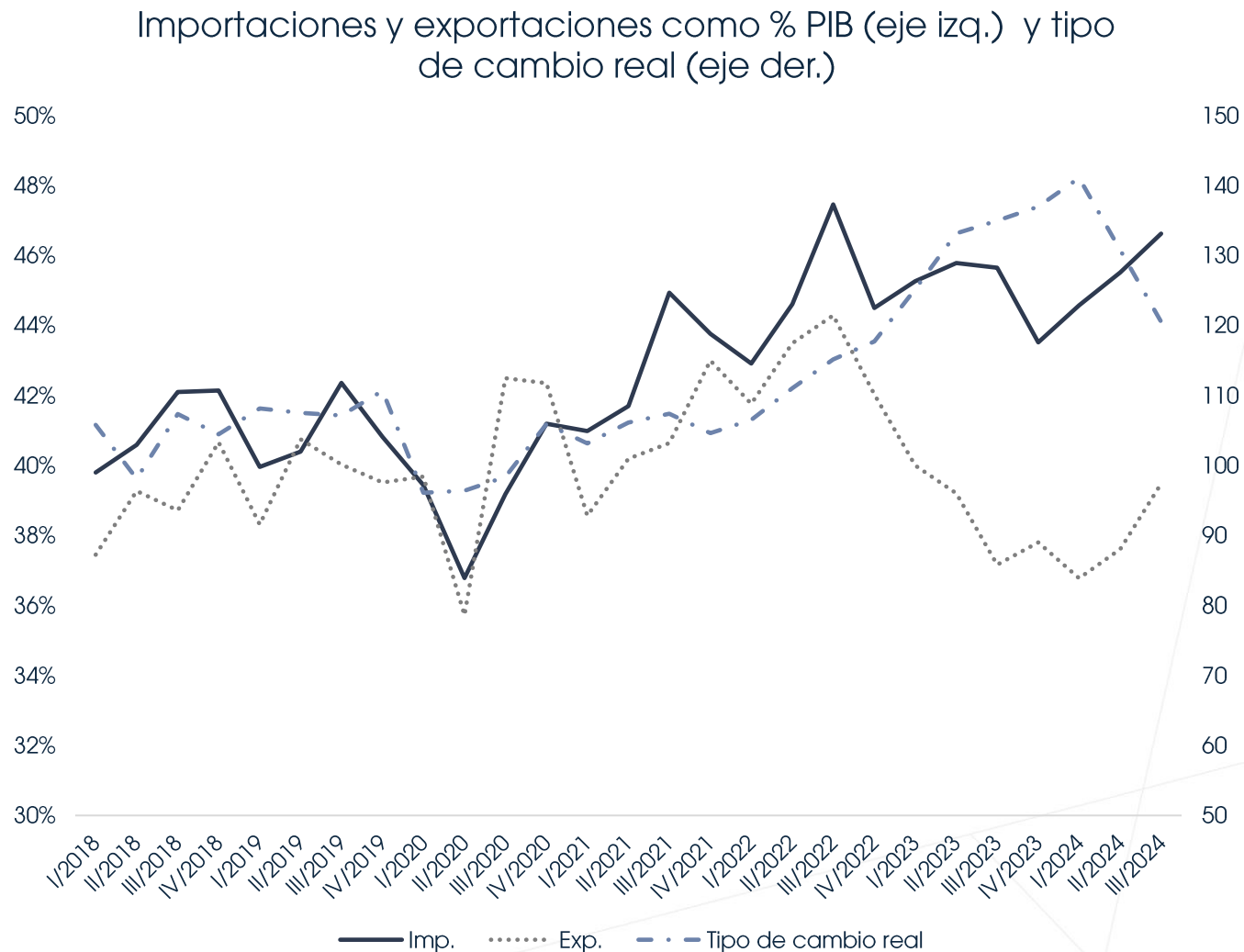
Esto ha requerido una fuerte disminución el crecimiento del gasto no financiero, que ya crece por debajo de la inflación.



# | México: Comercio Exterior

Es un sector clave de la economía mexicana, ya que tanto exportaciones como importaciones representan **más del 40% del PIB**. La imposición de aranceles por parte de Estados Unidos tendría un impacto complejo.

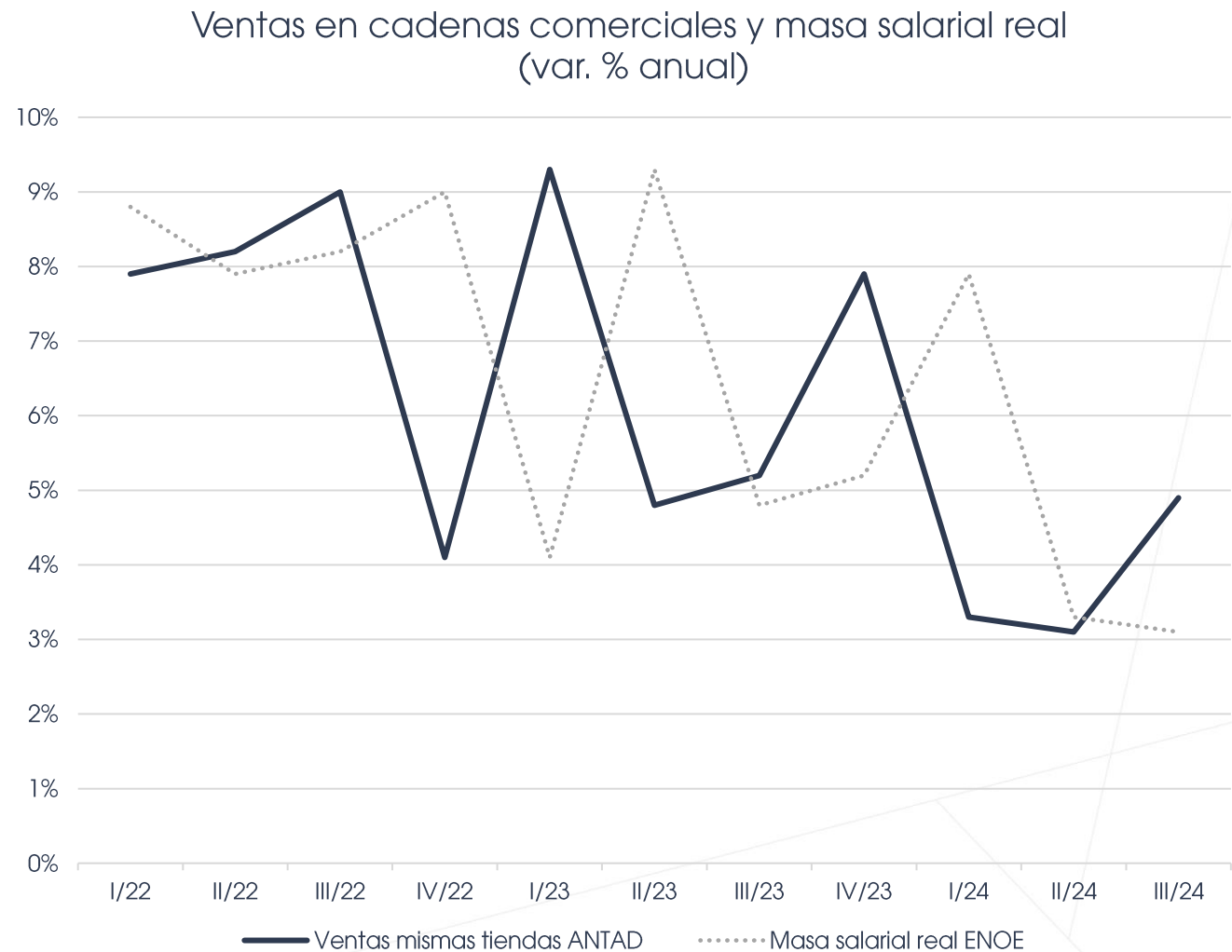
- Tiende a reducir las exportaciones mexicanas, 80% de las cuales se destinan a ese país.
- En la medida en que esto deprecie al peso mexicano, deprime las importaciones.
- Por lo anterior, el impacto neto sobre la economía es incierto: habrá menos importaciones (positivo) pero también menos exportaciones (negativo).



# México: Consumo privado

El crecimiento del consumo en México ha estado fundamentado en la expansión de la fuerza de trabajo formal y las alzas en los salarios por encima de la inflación. Ambas han mostrado una lenta desaceleración en meses recientes.

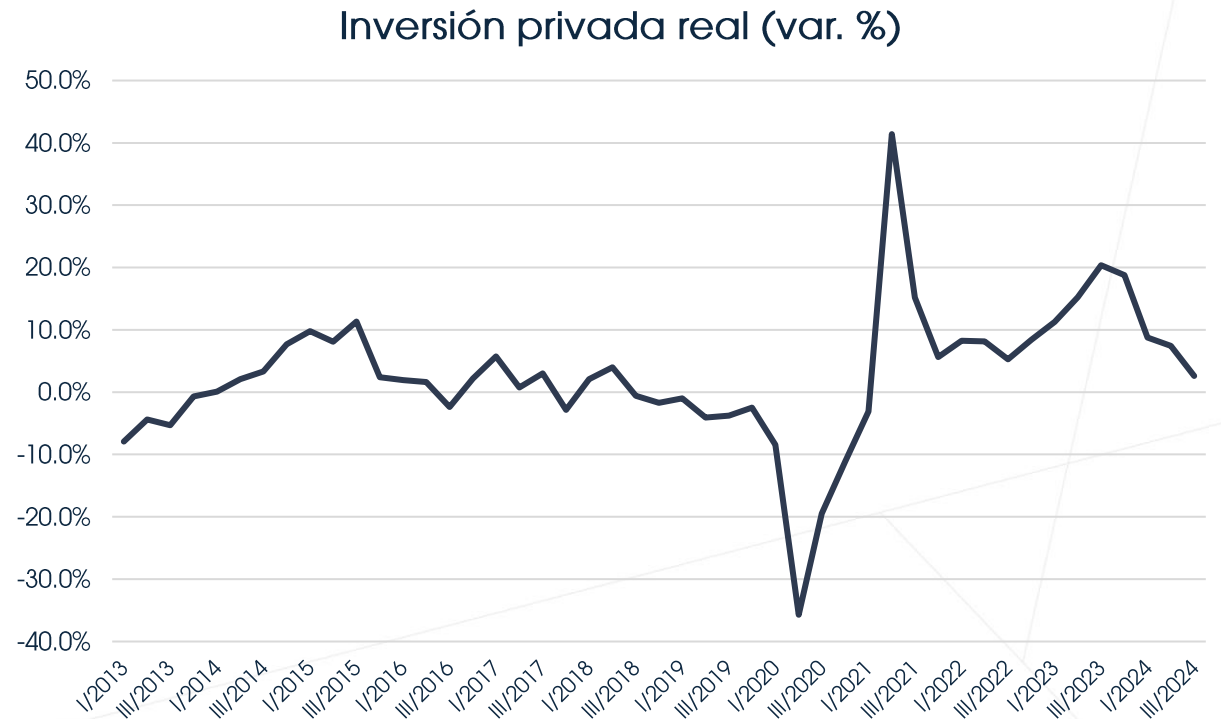
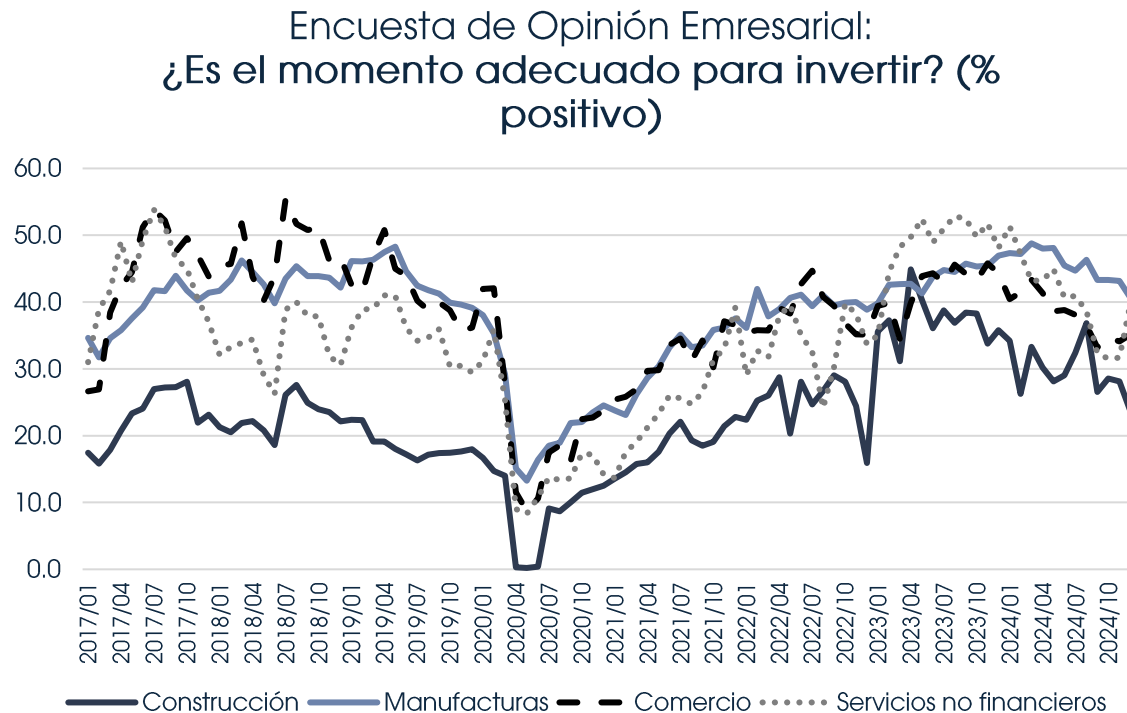
Para 2025, creemos que habrá muy poca expansión en la fuerza laboral y los salarios tenderán a crecer a un ritmo más lento que en el pasado. Esto reducirá el crecimiento del consumo de 3.7% en 2024 (tres trimestres) a un alza entre 2 y 3% este año.



# México: Inversión privada

En 2023, la inversión privada real creció hasta 20%. En ese sentido, era normal esperar una desaceleración en 2024, la cual observamos (al tercer trimestre, creció sólo 2.6%).

Un factor clave en la inversión es la confianza. Esta siempre baja en el 1er año de todo gobierno mexicano, algo que también se agrava por la incertidumbre que proviene de Estados Unidos. En ese sentido, lo más probable es que observemos una contracción en 2025.

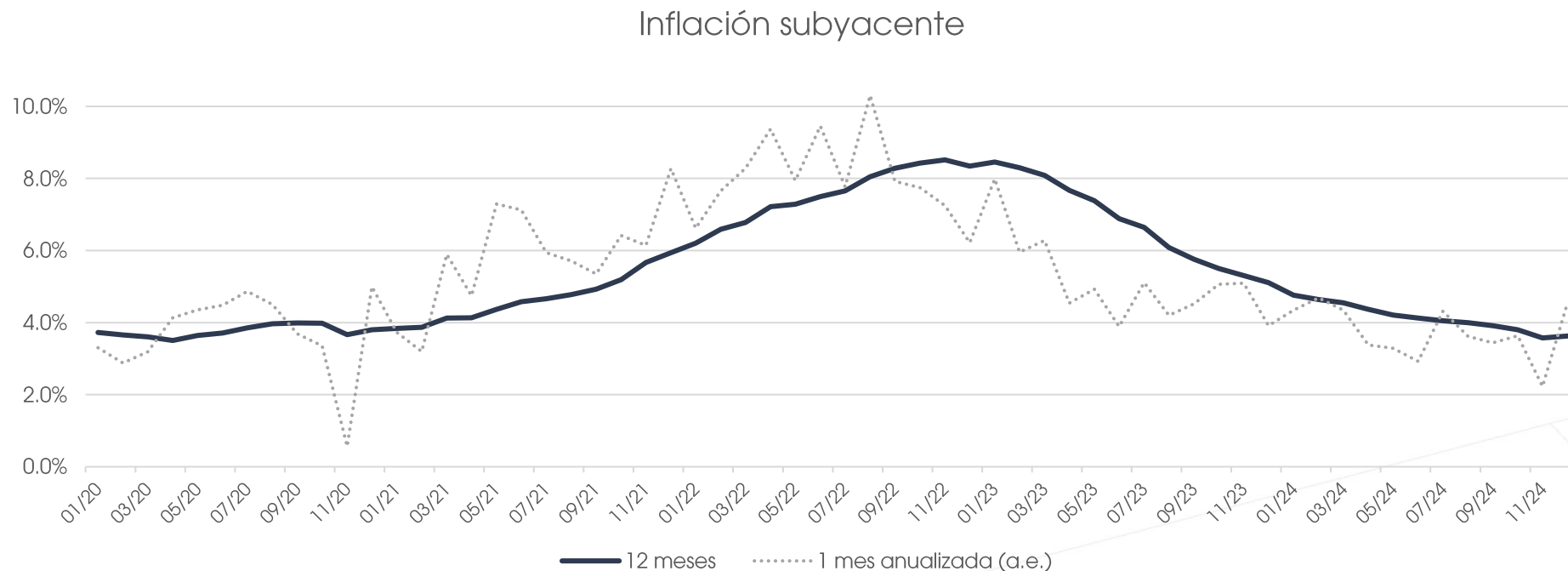




# México: Inflación

La inflación subyacente –que excluye alimentos frescos y precios administrados por el gobierno (energía principalmente)—mejoró sustancialmente este año por los factores ya descritos: una economía que se enfría y salarios que se desaceleran.

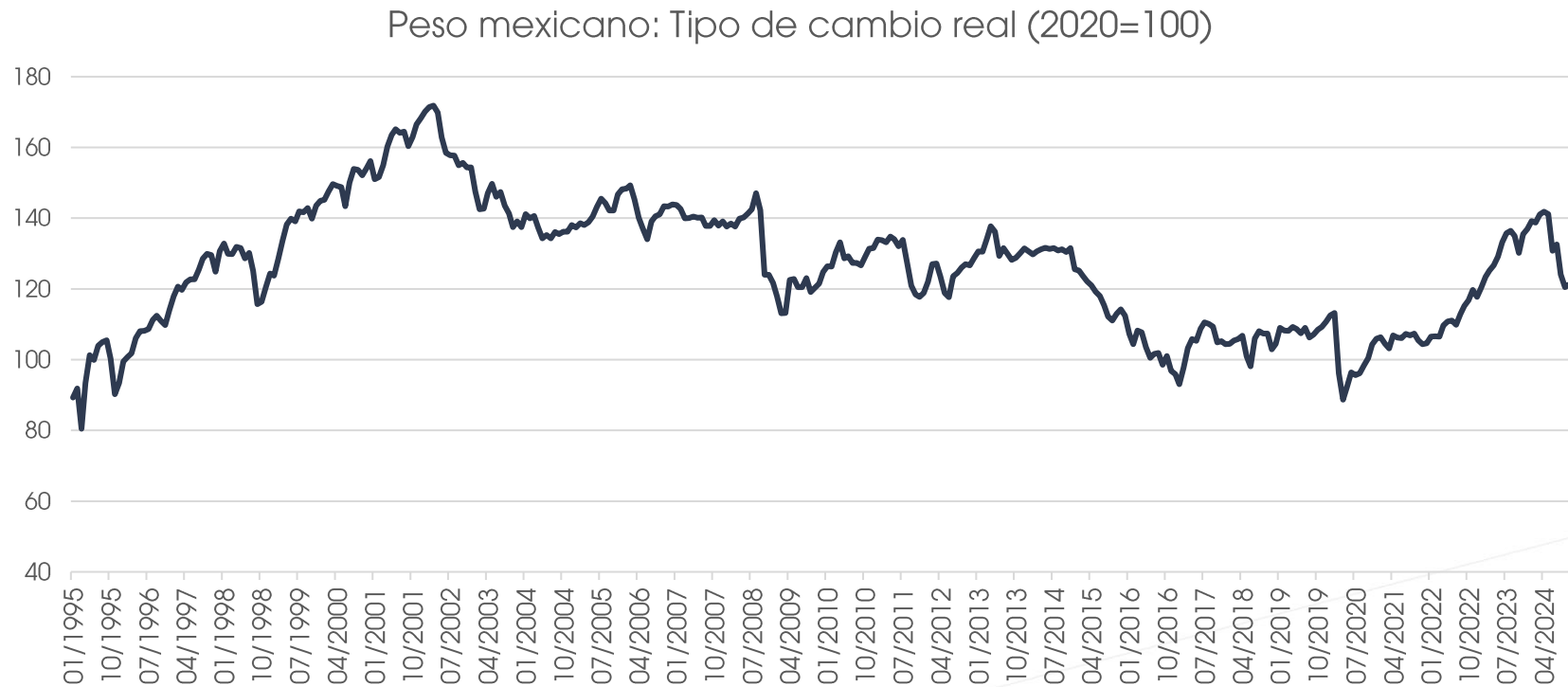
Este año, el avance hacia la meta de 3% de Banco de México será más gradual e incierto. Si bien la economía seguirá desacelerándose, es posible que una fuerte depreciación del tipo de cambio eleve los precios de algunas mercancías.



# México: Tipo de cambio

El tipo de cambio real –que ajusta el tipo de cambio del peso con otras monedas por el poder de compra (diferenciales de inflación)—está cerca del **promedio histórico**. Es decir, ni sobrevaluado y ni subvaluado.

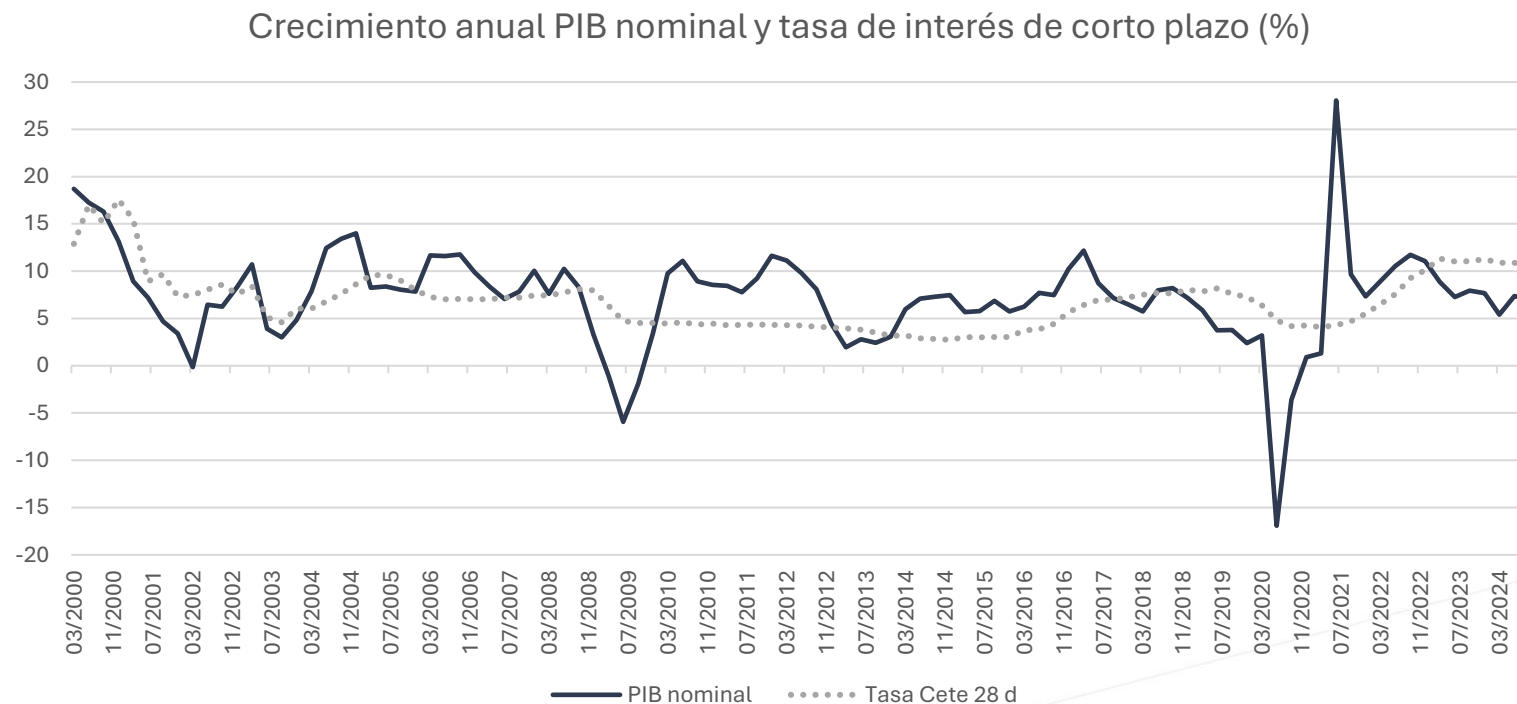
Si regresa a los niveles vistos en la primera administración Trump (2016-2020), estaría cotizando cerca de 23 pesos por dólar. Consideramos que eso depende de qué suceda con el tema arancelario, pero creemos que en promedio estaremos fluctuando entre 20 y 22 pesos por dólar.



# México: Tasas de interés

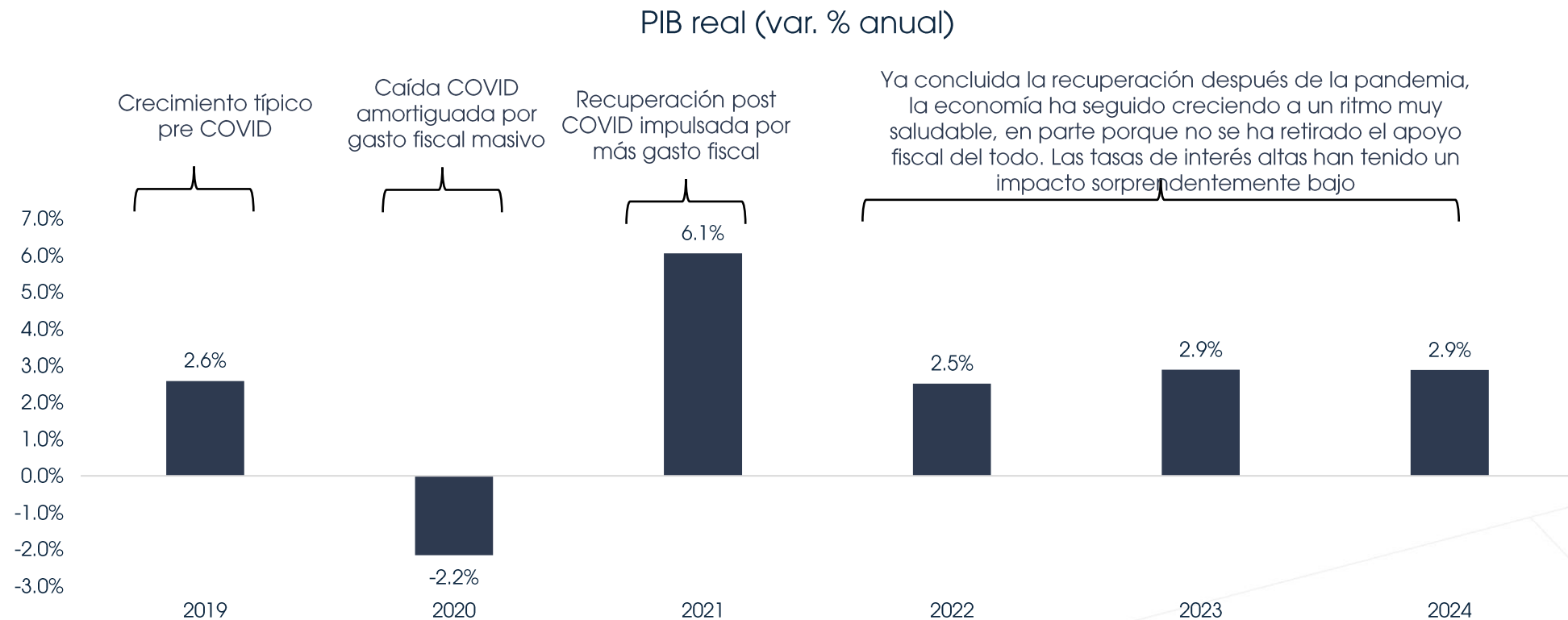
Históricamente, la tasa de interés de referencia se ha ubicado en un nivel promedio equivalente a 90% del crecimiento del PIB, aunque con bastante dispersión.

Actualmente, esa relación se ubica en 150%, un nivel rara vez visto fuera de recesiones. Esto apunta a que está en niveles muy restrictivos, justo cuando la economía enfrenta un riesgo muy serio de desaceleración. Consideramos que Banco de México reducirá su tasa de 10% actualmente a 9% hacia finales de este año.



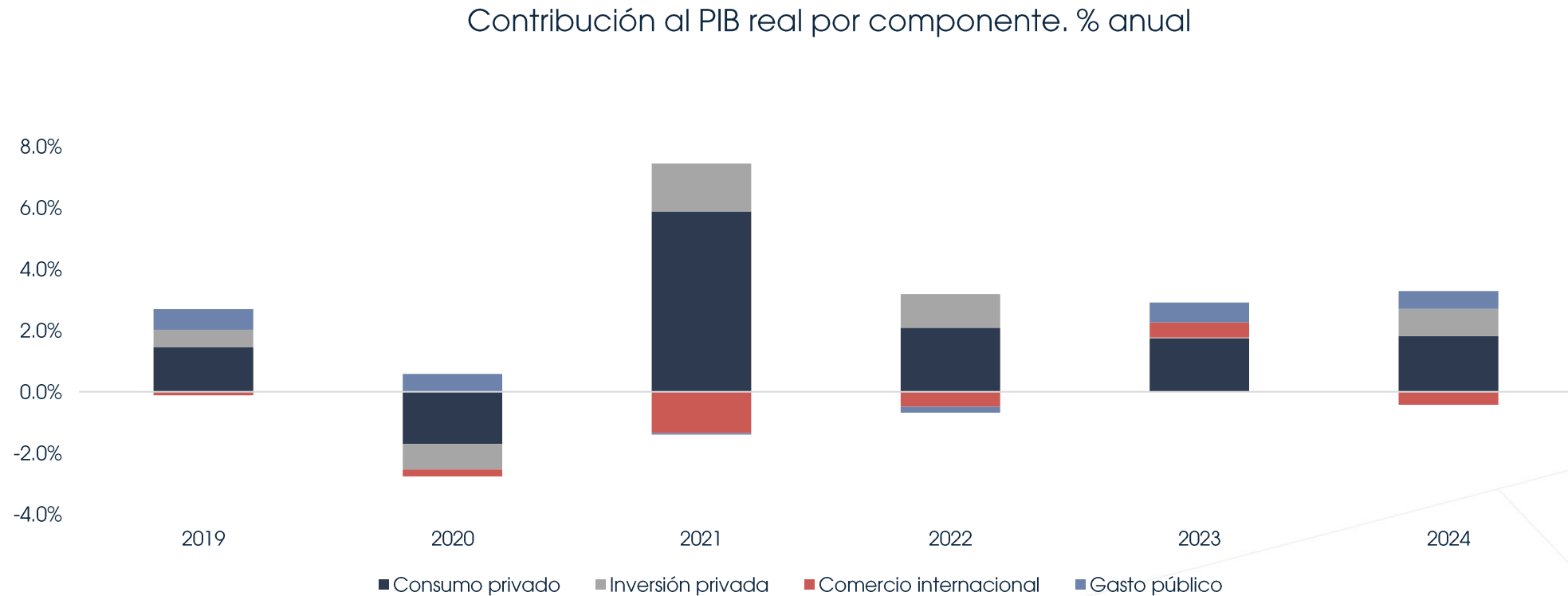
# Estados Unidos: ¿Dónde estamos?

En los últimos años, la economía de Estados Unidos ha tenido un desempeño ejemplar comparado con otros países, con una caída menor y una recuperación más rápida y fuerte. Después de la pandemia, regresó a una tasa de crecimiento incluso mayor que en el periodo prepandemia.



# | Estados Unidos: ¿Dónde estamos?

El crecimiento de la economía estadounidense también es encabezado por el consumo privado, pero también la inversión privada ha desempeñado un papel importante y, cuando esta flaquea, el gasto público la ha sustituido en mayor o menor medida.

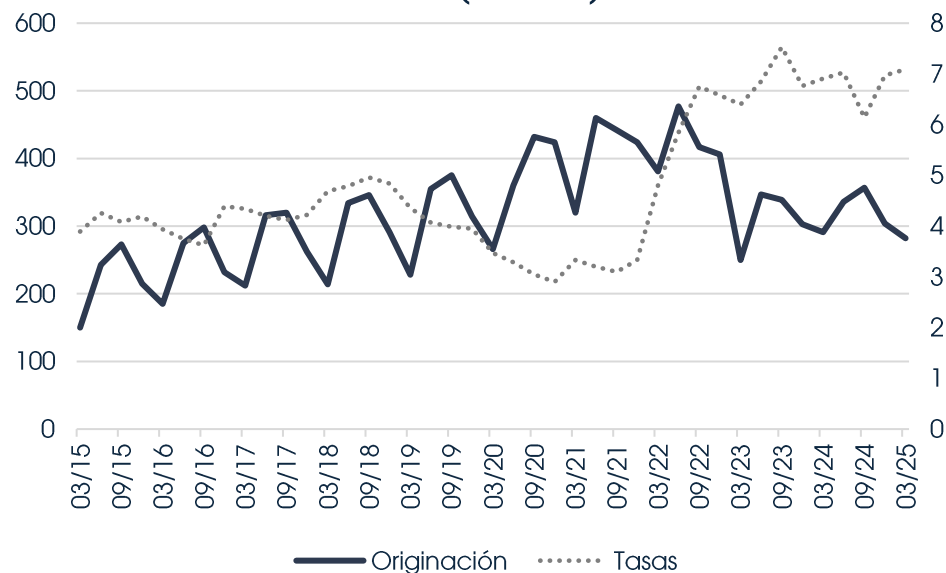


# Estados Unidos: Vivienda

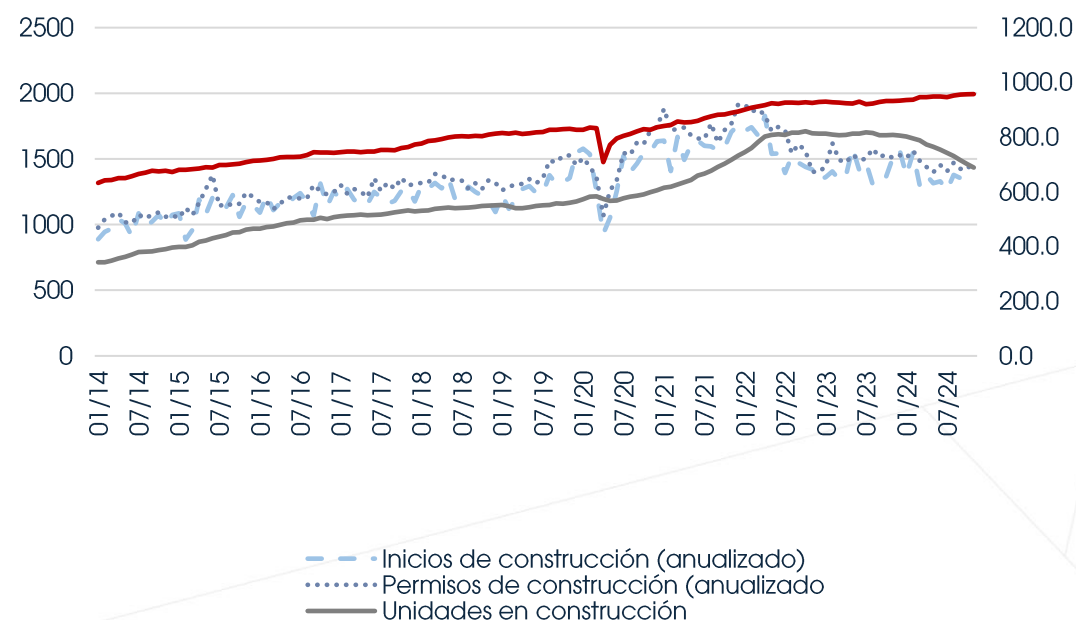
El sector que representa el mayor riesgo para la economía estadounidense es el de vivienda. Por un lado, las tasas altas de largo plazo han inhibido el crecimiento de la demanda, mientras que en varias zonas del país se notan inventarios demasiado altos.

Si esto se resuelve vía menos construcción, como ha sucedido últimamente, tarde o temprano afectará al empleo, algo que hasta ahora no ha sucedido. Por el impacto multiplicador del sector, esto podría llevar a una fuerte desaceleración de la economía.

Originación de hipotecas de compra  
(US\$ mmd, izq) y tasa de hipotecas de 30  
años (% , der.)



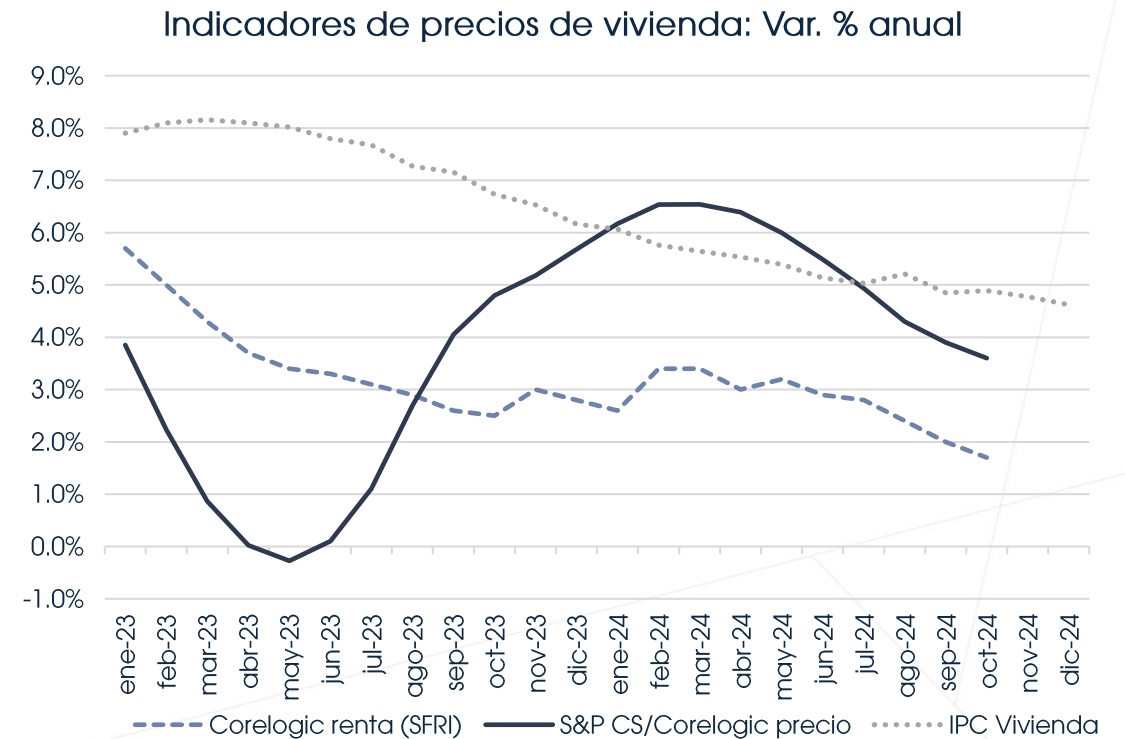
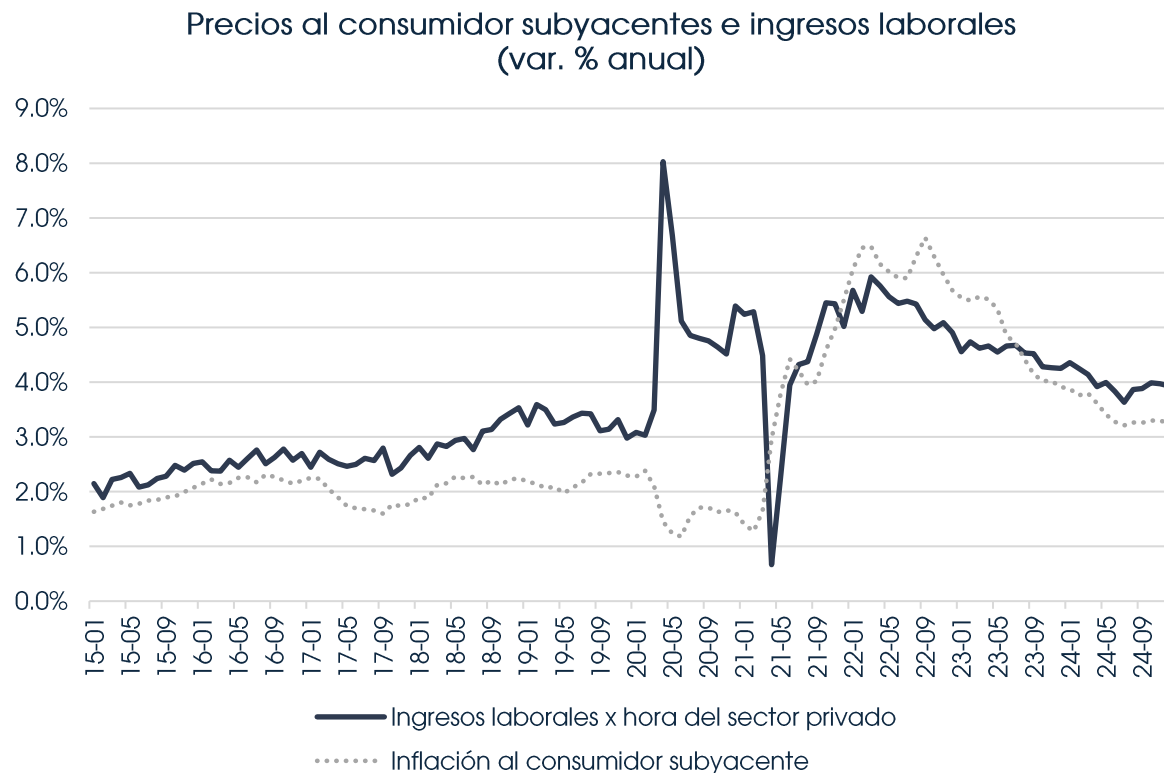
Indicadores de construcción de vivienda  
(miles, izq.) y empleo en construcción  
residencial (der.)



# Estados Unidos: Inflación

La inflación subyacente fue detonada principalmente por el repunte en costos laborales a partir de la pandemia, mismos que se han estabilizado cerca de 4%, por lo cual los precios subyacentes probablemente se mantendrán cerca de 3%, a menos que observemos una recesión.

También cabe notar que por las dinámicas ya descritas, los precios de renta y compra de vivienda se han moderado y, aunque con un rezago, ahí convergerán los precios al consumo de vivienda (aproximadamente 40% del total). La política migratoria y de comercio internacional del gobierno entrante representan un riesgo al alza para la inflación.

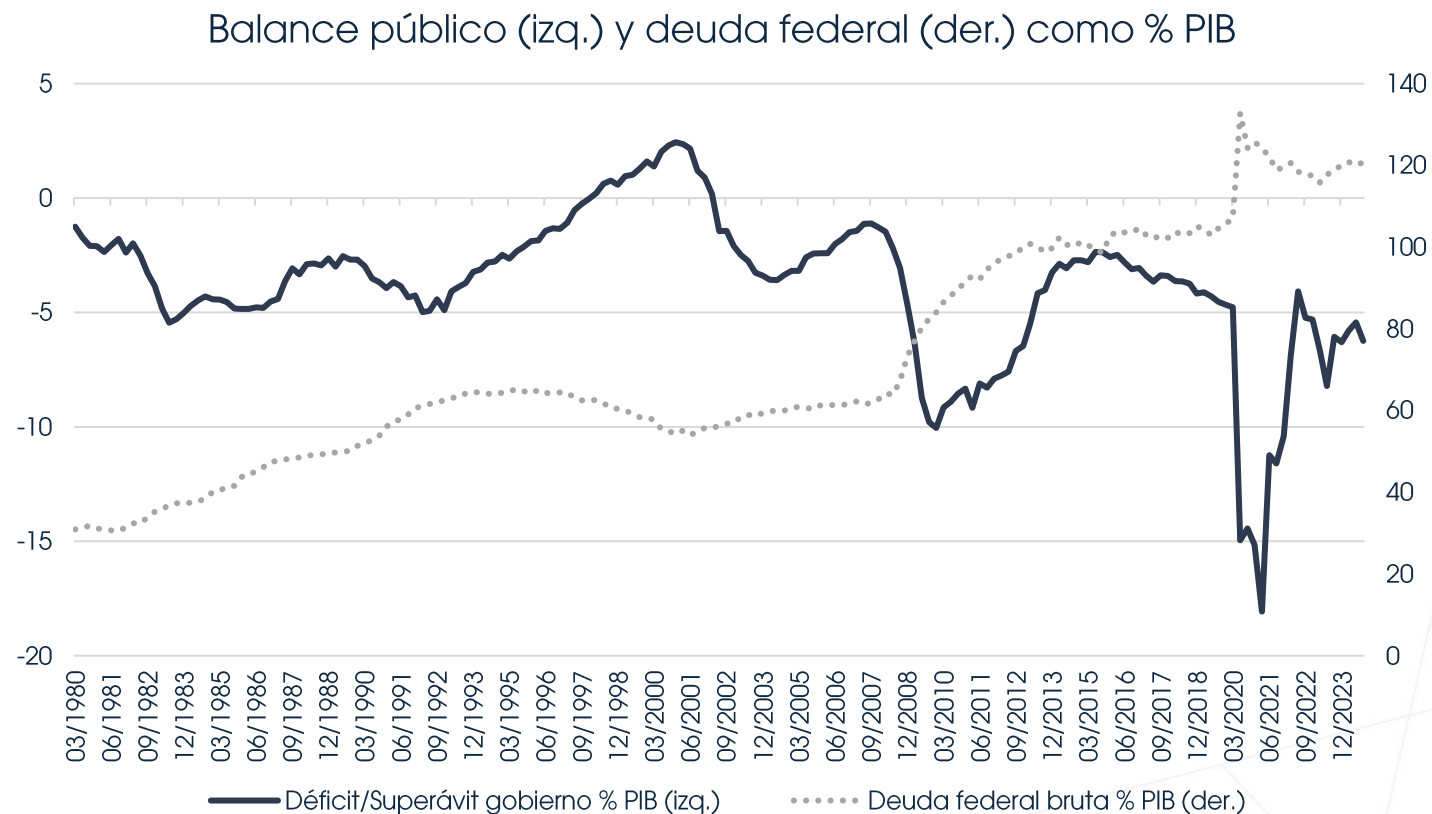


# Estados Unidos: Finanzas públicas

Otro reto importante para Estados Unidos son las finanzas públicas. Actualmente, el gobierno federal presenta un déficit de 6% del PIB, a la vez que la deuda ya rebasa el 120% del PIB, cifras no vistas fuera de tiempos de crisis económica o guerra.

Esto ha mantenido a la economía fuerte, aunque es difícil saber hasta qué grado.

Por lo mismo, cualquier intento por reducir el déficit afectará por un tiempo al crecimiento económico. Se necesitaría una baja en tasas que contrarreste este impacto, lo cual no es



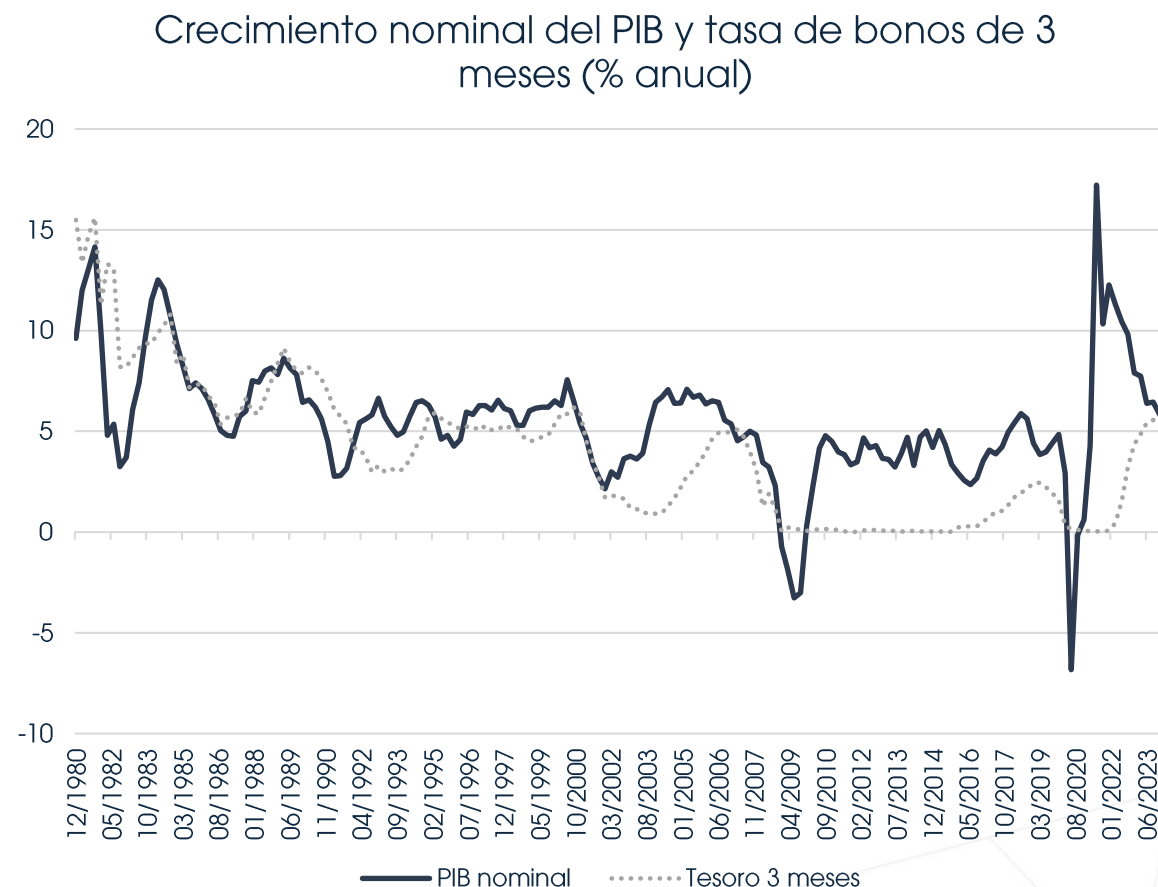


# Estados Unidos: Tasas de interés

Dejando a un lado la experiencia anómala en la década de los 2010's cuando las tasas de interés de corto plazo estuvieron cerca de cero, entre 1980 y 2009 la tasa de interés promediaron el 93% del crecimiento promedio del PIB (5.8%). Es decir, promediaron 5.4%.

Después de casi una década de tasa cero, que regresó con COVID, entre 2023 y 2024 parece que estamos regresando a un régimen similar de tasa a PIB.

A largo plazo, muchos analistas esperan un crecimiento nominal de 4% y eso dejaría la tasa entre 3.5% y 4%.



# | Estados Unidos: Dólar

El dólar se encuentra en máximos de 30 años frente a otras monedas.

Esto se explica en parte por un diferencial positivo en tasas vs el euro y el yen, así como por el desempeño económico superior.

Estos episodios de sobrevaluación se hacen una bola de nieve por la inversión extranjera que busca apreciación en esa divisa.

Lo interesante es que un dólar fuerte es un obstáculo para que la administración Trump logre algunos de sus objetivos, como la reindustrialización de Estados Unidos. Por ello, se habla de hacer un nuevo acuerdo, como el Plaza en los años 1980's.



# | Resumen del panorama económico

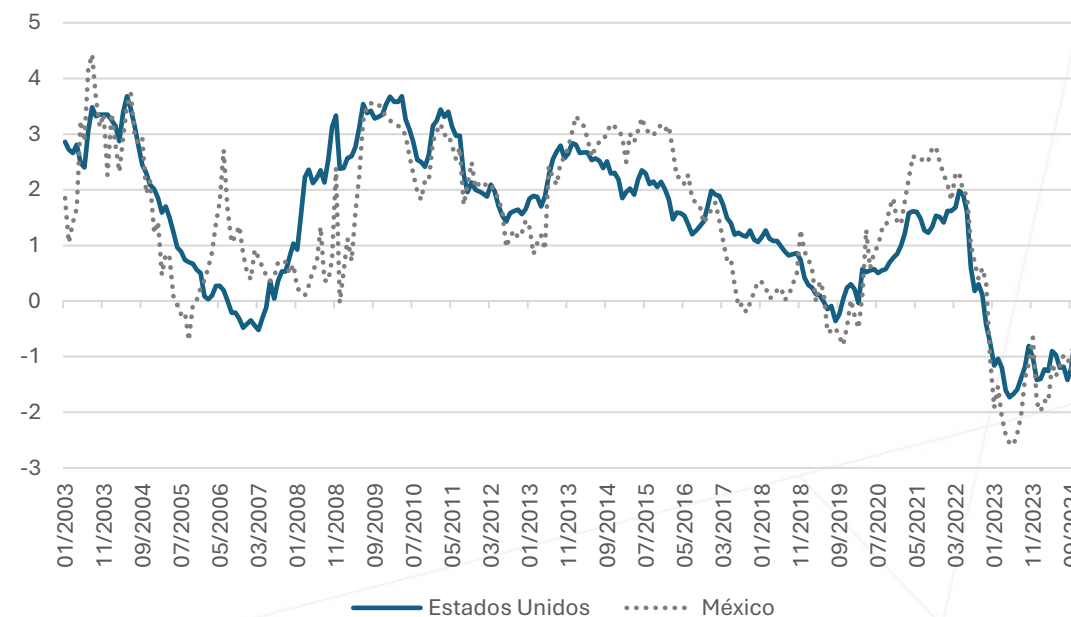
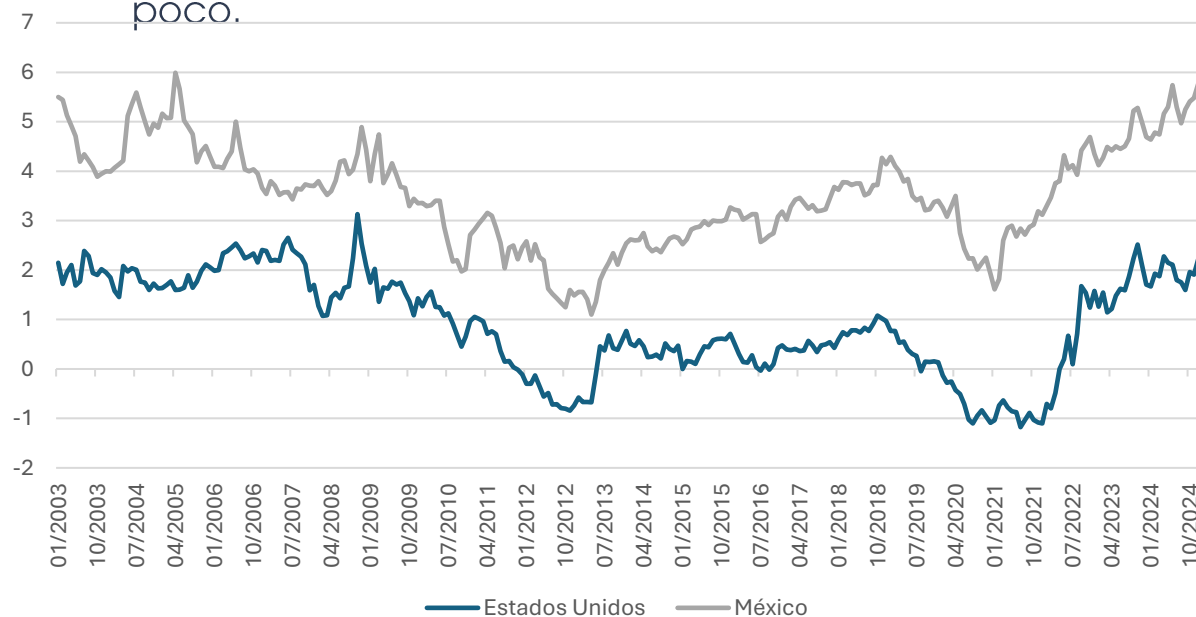
1. MÉXICO: Este 2025 será un año difícil por el ciclo de economía política mexicana. Las políticas de la nueva administración estadounidense bien pueden agravar esta situación.
2. ESTADOS UNIDOS: La economía sigue fuerte y esperamos un crecimiento entre 1.5% y 2% este año, pero no está exenta de riesgos. El mayor es que las tasas de largo plazo se mantengan altas o incluso suban más si la inflación no cede. Esto puede afectar a sectores de alto impacto como la vivienda.
3. CICLOS TECNOLÓGICOS: Actualmente, estamos inmersos en el ciclo de inversión, crecimiento y desarrollo para desplegar inteligencia artificial en la economía. Estos ciclos asociados con nuevas tecnologías impulsan la actividad económica por unos años, aunque eventualmente llegan a su fin y muchas veces terminan en algún tipo de crisis.
4. POLÍTICAS DEL NUEVO GOBIERNO: Entre las políticas que ha llegado a proponer el Presidente Trump, encontramos de todo.
  - POSITIVAS: Reforma regulatoria e impulso a la producción de la energía a corto plazo, reforma del gasto gubernamental a largo plazo.
  - NEGATIVAS: Aranceles y restricciones a la migración, en tanto eleven inflación y afecten cadenas productivas. En general, mayor incertidumbre.

# Finanzas: Renta fija

Las tasas reales están en niveles históricamente elevado, sobre todo en México. La consolidación fiscal de este año debería quitarles algo de presión y estimamos que están 60-70 puntos básicos por arriba de lo que ameritan las condiciones del mercado.

Dicho eso, el premio de plazo (diferencia entre tasas de corto y largo plazo) es apenas positivo cuando históricamente se ubica entre 100 y 150 puntos básicos. Para que se normalice hay dos opciones: 1) que sigan recortando las tasas de corto plazo los bancos centrales y las tasas de MP/LP se queden aproximadamente iguales; 2) que la tasa de CP se mantenga y suban las de MP/LP.

Lo más probable es que en los próximos meses bajen un poco las tasas de corto plazo y las de largo plazo suban un poco.

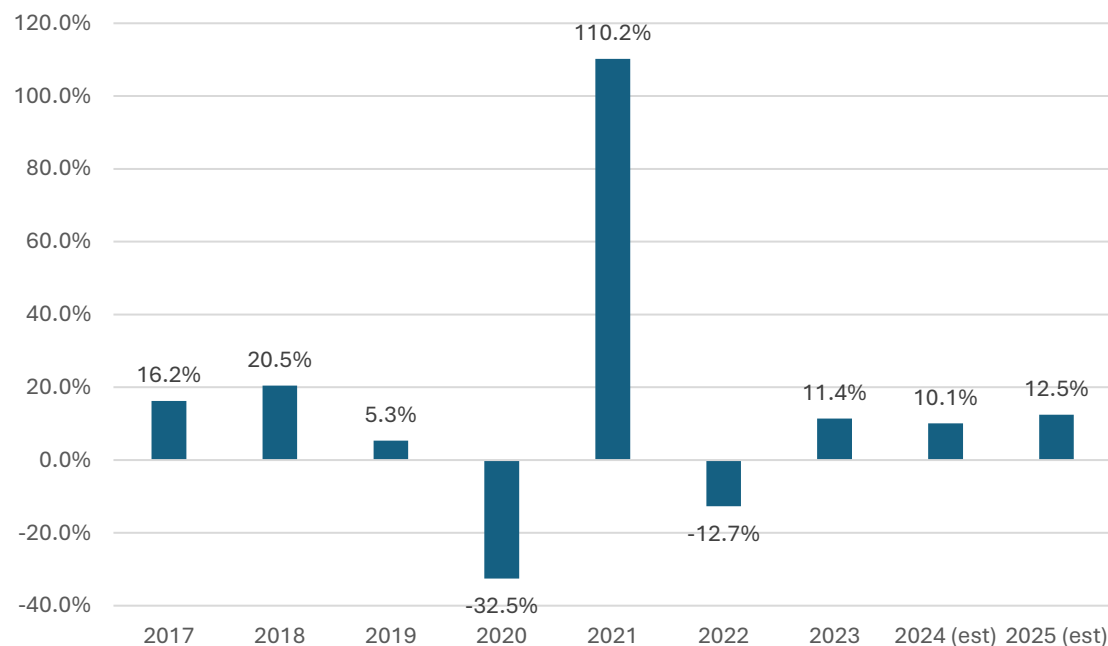


# Finanzas: Renta variable

Los últimos 24 meses han arrojado un retorno acumulado de 53% para el S&P 500, algo bastante inusual. Aún así, en periodos de dos años con retornos superiores a 50%, los retornos en los siguientes 12 meses son similares al promedio histórico. Es decir, el hecho de tener un periodo de retorno alto no garantiza retornos futuros bajos.

En cuanto a la perspectiva de utilidad por acción para el S&P 500, los analistas esperan un crecimiento de 12.5% en 2025, un nivel mayor al observado los últimos 2 años. Sin embargo, el riesgo de desaceleración en la economía y el nivel del dólar son factores que podrían afectar negativamente a este indicador. Además, puede pesar mayor incertidumbre por las políticas de la nueva administración.

S&P 500 utilidad por acción



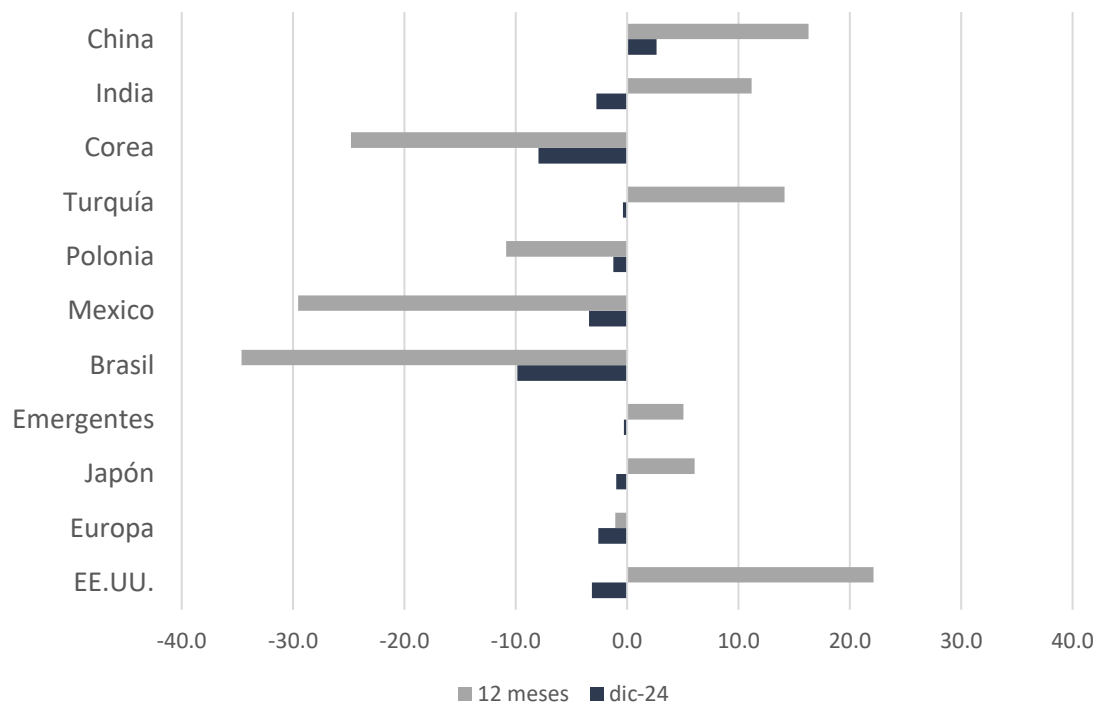
S&P 500: Retorno acumulado 24 meses (%)



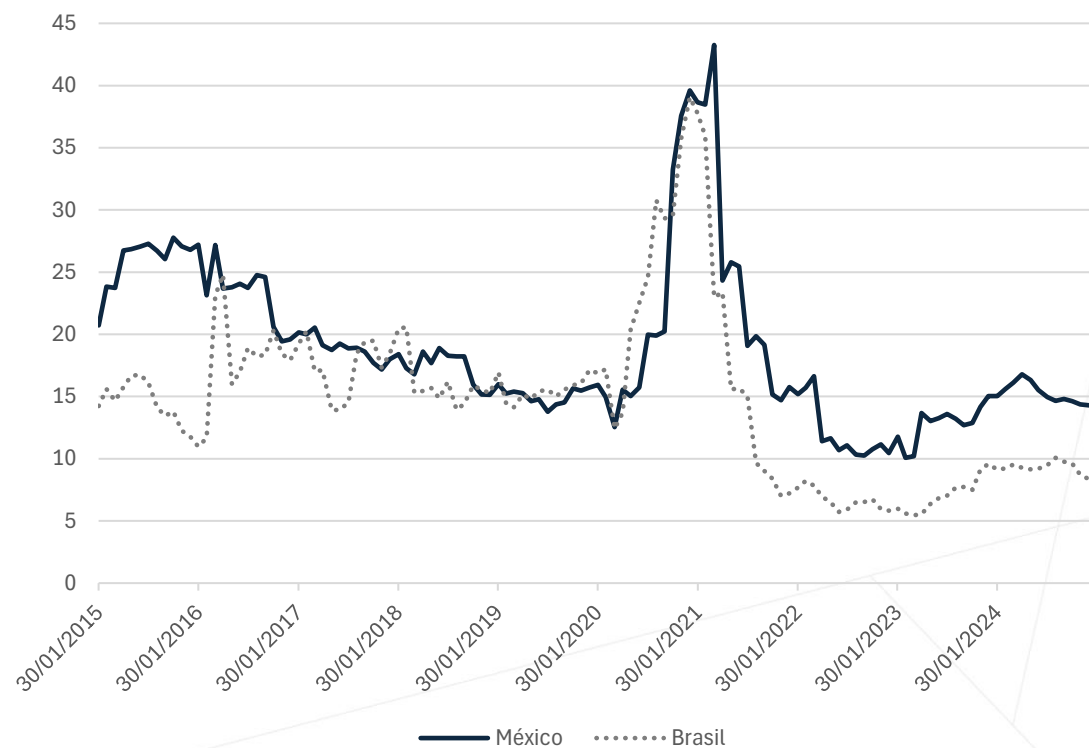
# Finanzas: Renta variable

Estados Unidos ha sido por un amplio margen el mejor mercado bursátil en años recientes y las políticas de la administración Trump, que por lo menos inicialmente fortalecerán al dólar, probablemente conserven sin cambio esta situación. Pero una vez que se vaya despejando la incertidumbre inicial, es posible que algunos mercados estén en valuaciones muy atractivas.

Retornos % índices regionales MSCI (USD)



Múltiplo P/U de índices nacionales (veces)



# | Por último

1. **INCERTIDUMBRE:** Después de dos años relativamente tranquilos, enfrentamos un panorama político, geopolítico y económico más incierto. Esto en general no es bueno para los mercados. Es importante tener cautela y cubrirse ante diferentes escenarios.
2. **IMPULSO FISCAL:** El impulso de recuperación después de la pandemia (y elecciones) se agotó y los gobiernos no están en posición de ayudar. México no tiene motores de crecimiento obvios. Estados Unidos tiene cierto impulso por el ciclo tecnológico y, posiblemente, por el sector energético y mayor optimismo empresarial.
3. **INFLACIÓN:** Si bien se ha logrado reducir la inflación a rangos relativamente aceptables, hay señales de estancamiento en niveles por arriba de las metas de los bancos centrales. Bajo ciertas circunstancias, incluso podemos ver un repunte hacia mediados del año. Esto nubla el panorama de la renta fija en general.
4. **DÓLAR:** La divisa estadounidense está en niveles históricamente elevados. Esto es negativo para el resto del mundo y eleva las posibilidades de eventos adversos en el mercado. Dicho eso, no queda claro qué podría detener esta tendencia a corto plazo.
5. **VALUACIÓN y CONCENTRACIÓN:** Las acciones estadounidenses presentan niveles de valuación altos y mucha concentración en las 7 acciones líderes. Esto no garantiza un mal año, pero un posicionamiento tan extremo hace que sean más vulnerables a cualquier tendencia adversa (tasas, dólar, etc.)





#wearevitalis



LYDIA DEL MONTE

DIRECTORA COMERCIAL ACTUARÍA

ldelmonte@vitalis.com.mx



ANDRÉS VERNON

CIO

andresvernon@vitalis.com.mx



ANA MONDRAGÓN

DIRECTORA COMERCIAL INVERSIONES

amondragon@vitalis.com.mx

| PERSPECTIVAS ECONÓMICAS PARA EL 2025