

Situación México

Noviembre 2024



Crecimiento mayor al esperado en 2S24; en 2025 continuarán el proceso desinflacionario y el ciclo continuo de bajadas de tasas a pesar de entorno de mayor incertidumbre

Javier Amador / David Cervantes / Iván Fernández / Arnulfo Rodríguez / Saidé Salazar / Carlos Serrano

Noviembre 2024

- **Mantenemos nuestra estimación de crecimiento para 2024 en 1.2% y en 1.0% para 2025;** el efecto favorable del mayor crecimiento en 3T24 (y mayor déficit público en 2025) se verá contrarrestado por el choque negativo derivado de los nuevos aranceles.
- **El consumo muestra dinamismo**, con una proporción del gasto impulsada por menor ahorro; anticipamos gradual ralentización hacia adelante, ante el menor crecimiento de la masa salarial real.
- **La inversión pierde terreno ante el menor gasto público y privado;** la desaceleración se acentuará en 2025 en un entorno de mayor incertidumbre ante la recién aprobada reforma judicial y los cambios anticipados en la política comercial de EE.UU.
- **Empleo formal profundiza desaceleración:** Ajustamos a la baja nuestra perspectiva de su crecimiento a corto y mediano plazo.
- **La inflación general habrá descendido sólo marginalmente al cierre de este año (de 4.7% AaA a 4.5% AaA) por los choques de oferta; pero la subyacente sustancialmente, de 5.1% AaA a 3.6% AaA**
- **Prevedemos que la inflación general descenderá sustancialmente el próximo año (a 3.5% AaA) al disiparse los choques de oferta, y la subyacente mostrará una desaceleración adicional a 3.4% AaA**
- **Banxico tiene amplio margen para acelerar el ritmo de bajadas, pero prevedemos que no lo hará,** y si bien recortará las tasas en todas las reuniones de 2025, ahora prevedemos que la tasa monetaria cerrará 2025 en 8.00%
- **Hay margen para menores tasas de interés en todos los plazos,** pero la persistencia de mayores primas de riesgo podría limitar el potencial de descenso en el extremo largo de la curva de rendimientos.
- **Prevedemos que el tipo de cambio cierre 2024 y 2025 en 19.8 y 20.7 ppd, respectivamente.**
- **Estimamos que la deuda pública se incremente a 52.7% al cierre de 2025 vs. 51.0% del PIB en 2024.** Se requieren déficits públicos en torno a 2.0% del PIB en los siguientes años para mantener estable este cociente.

La economía supera las expectativas en 2S24; vientos en contra en 2025

La actividad económica sorprende al alza con un crecimiento de 1.1% TaT en 3T24, con dinamismo generalizado en los grandes sectores de actividad económica (0.9% en industria, 1.1% en el sector terciario, TaT). Considerando el dato de septiembre, el sector terciario se consolida como el segmento con mayor crecimiento dentro de los componentes de la oferta, con una variación interanual acumulada de 2.3% durante los primeros nueve meses del año. Por subcomponentes, el segmento de servicios muestra el mayor avance (servicios profesionales y técnicos 17.4%, financieros 3.8%, transportes y almacenamiento 3.5%), mientras que los segmentos de comercio muestran desempeño moderado (comercio mayorista 1.9%, comercio minorista 1.6%). Con respecto a la industria, registra una variación interanual acumulada de 0.9%, con comportamiento diferenciado entre subcomponentes. La construcción reporta un crecimiento acumulado de 6.5% en lo que va del año (enero-septiembre), mientras que la manufactura registra un crecimiento acumulado de 0.2% durante el mismo periodo. Anticipamos que la debilidad del sector manufacturero ha tocado fondo, ante la reactivación de la demanda de bienes duraderos en EE.UU., en un entorno de menores tasas de interés en ese país. Estimamos que el sector terciario podría mostrar signos de ralentización hacia adelante, si se prolonga el lento dinamismo de la masa salarial real.

En términos de consumo privado, al mes de agosto registra un crecimiento acumulado de 3.3% (AaA%), con impulso del segmento de bienes importados (16.5% AaA). Le sigue el segmento de servicios nacionales con una variación interanual acumulada de 1.8%, y los bienes nacionales con un crecimiento de 0.3% durante el mismo periodo. Estimamos que el consumo privado enfrentará retos hacia adelante, en tanto que parte del gasto privado se ve impulsado por menor ahorro; de acuerdo con cifras de Banxico, el saldo de las cuentas de captación de los hogares en manos del sistema financiero se ubica 3.6% por debajo de su tendencia pre-pandemia (tras haber reducido la brecha a 1.4% en marzo), mientras que la masa salarial real ha profundizado su ralentización registrando una variación real de 5.8% AaA en octubre (ae), la menor desde diciembre de 2021.

Con respecto a la inversión, ha prolongado su lento dinamismo, ante el menor gasto público y privado. Al mes de agosto, la inversión fija bruta total registró un crecimiento acumulado de 6.6% (vs 17.7% durante el mismo periodo del año anterior). Tanto la construcción como el segmento de maquinaria y equipo han mostrado menor desempeño, con crecimientos acumulados de 7.6% y 5.2%, respectivamente, por debajo de los crecimientos de 18.3% y 16.9% observados durante 2023 (AaA). Por componentes del gasto, la inversión del sector público registra un crecimiento de tan solo 2.0% (tras registrar una variación de 22.0% el año pasado, durante ese mismo periodo), mientras que la inversión privada registró un crecimiento de 7.4% (vs 17.2% observado en 2023). Anticipamos que la inversión continuará representando el componente más débil de la demanda interna, en un contexto de mayor incertidumbre asociada a la recién aprobada reforma judicial y los cambios en aranceles en EE.UU.

Estimamos que 2025 constituye un año de retos para la actividad económica, con elevada incertidumbre relativa a la política comercial y migratoria de EE.UU. La sorpresa al alza en el crecimiento económico de 3T24 representa un buen punto de partida para el crecimiento del PIB el siguiente año (junto con el mayor déficit previsto para 2025), sin embargo, se ve contrarrestado por menor crecimiento de las exportaciones y la inversión fija bruta derivado de la imposición de aranceles a las importaciones mexicanas en EE.UU. (10% en nuestro escenario base). Los efectos se contraponen, por lo que mantenemos sin cambio nuestra estimación de crecimiento para 2025 en 1.0%, y 1.2% para este año ([Gráfica 1](#)).

El empleo formal profundiza desaceleración, se reduce la perspectiva de crecimiento a corto y mediano plazo.

La debilidad en la creación de empleo formal observada desde principios de año, no solo se ha confirmado, sino que se ha intensificado, incluso superando las expectativas al cierre de año. A pesar de esta debilidad el desempleo y la informalidad aún muestran resiliencia.

De acuerdo con la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), la tasa de desempleo desestacionalizada fue del 2.7% en septiembre, último dato disponible. Este nivel se encuentra 1.4 puntos porcentuales por debajo del promedio histórico (2005-2023). De hecho, desde noviembre de 2022, la tasa de desempleo solo ha alcanzado el 3.0% en una ocasión, permaneciendo el resto del tiempo por debajo de este umbral, marcando los niveles más bajos de la serie histórica. Aunque podría esperarse un aumento en los niveles de informalidad, este efecto no se ha traducido en un crecimiento significativo. La informalidad se ha mantenido estable, ubicándose en 54.1%, su nivel más bajo fuera del periodo excepcional de la pandemia.

Los datos del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) muestran una constante pérdida de impulso en la creación de empleo formal a lo largo del año. En octubre, el nivel acumulado de empleo formal fue 38.9% inferior al promedio de los últimos tres años. Además, la tasa anual de crecimiento (1.4%) registrada en ese mes es la más baja desde mayo de 2021, reflejando una marcada desaceleración postpandemia. Como lo hemos señalado, esta tendencia puede atribuirse a factores como la desaceleración de la manufactura en Estados Unidos, la finalización de obras de infraestructura, la incertidumbre por reformas internas y los riesgos derivados de la reciente elección en EE. UU.

En cuanto a los salarios, la desaceleración del empleo también ha tenido un impacto negativo. En octubre los salarios reales y la masa salarial total registraron un crecimiento anual de 4.2% y 5.7%, respectivamente, esto contrasta con la dinámica presentada en años anteriores, por ejemplo, en comparación con octubre de 2023, ambos indicadores se ubicaron 2.0 y 3.9 puntos porcentuales por encima del nivel actual. A pesar de esta visible desaceleración, ambos indicadores continúan superando el promedio histórico de crecimiento, que es de 1.2% para los salarios reales y 3.9% para la masa salarial total. A medida que se acentúe esta desaceleración y los niveles tiendan a converger a los niveles promedio, esto podría no favorecer al consumo como lo ha hecho en los años anteriores.

Esperamos que el empleo experimente un impulso moderado en noviembre, seguido de un ajuste negativo en diciembre debido a factores estacionales. Por lo tanto, anticipamos una creación de empleo débil en lo que resta del año, con un crecimiento esperado de 1.8% al cierre de 2024 (402 mil empleos netos), lo que representa una tasa 1.9 puntos porcentuales por debajo del promedio de los últimos tres años ([Gráfica 2](#)).

La inflación subyacente ha seguido cayendo; la de servicios ha empezado a romper su rigidez a la baja

Como consecuencia de un camino lleno de baches este año por choques de oferta que han provocado presiones sobre los precios de los productos agropecuarios, la inflación general ha tenido altibajos a lo largo del año y se terminará moderando solo marginalmente respecto al cierre del año pasado. Choques de oferta han afectado a la inflación no subyacente a lo largo de todo el año y han mantenido el ritmo de aumento anual de los precios de las frutas y verduras en doble dígito durante todo 2024 (18.2% AaA en la primera quincena de noviembre). Así, la inflación de dicho componente se ha acelerado desde 5.6% AaA al cierre de 2023, lo que ha provocado una

aceleración de la inflación no subyacente 1.4% AaA en diciembre del año pasado a 7.6% AaA en la primera quincena de noviembre. Esto ha provocado interrupciones, que serán temporales, en el proceso de desinflación. En el primer trimestre, la inflación general aumentó de un promedio de 4.4% AaA en el cuarto trimestre del año pasado a 4.6%. En el segundo aumentó a 4.8% AaA y en el tercero a 5.0% AaA. Si bien en el cuarto trimestre ha retomado una tendencia de desaceleración y en la primera quincena se ubicó en 4.6%, prevemos que cierre del año en 4.5% AaA, y que promedie 4.7% AaA en el cuarto trimestre, mismo nivel en el que cerró 2023. Prevemos que el próximo año, al disiparse los choques de oferta, y en un contexto de mayor debilidad de la demanda y con niveles de inflación subyacente bajos, la inflación general descenderá notablemente hasta ubicarse en 3.5% AaA en diciembre de 2025.

En contraste, y más relevante para evaluar el proceso de desinflación, el ritmo anual de la inflación subyacente se ha desacelerado por 21 meses consecutivos (hasta octubre), y es previsible que esta larga tendencia continuará ininterrumpida en noviembre. En la primera quincena de este mes se ubicó en 3.58% AaA (-0.2pp respecto al nivel de octubre), su menor nivel desde la segunda quincena de mayo de 2020. El descenso de la inflación subyacente ha mantenido un buen ritmo a lo largo del año. En el primer trimestre se desaceleró (-)0.6 puntos porcentuales (pp), de un promedio de 5.3% AaA en 4T23 a uno de 4.7% AaA. En el segundo trimestre se moderó (-)0.5pp adicionales, a un promedio de 4.2% AaA, y en el tercero cayó (-)0.2 pp más, a un promedio de 4.0% AaA. Prevemos que en 4T24 se moderará (-)0.3pp más para ubicarse en un promedio de 3.7% AaA, y anticipamos que se ubicará en 3.6% AaA al cierre del año, lo que representará el cierre más favorable desde 2019 cuando terminó en ese mismo nivel y 0.1pp por debajo del cierre de 2018. Es decir, la inflación subyacente, la que mejor refleja la tendencia de la inflación de mediano plazo, habrá regresado ya a los niveles que prevalecían antes del aumento en la inflación de los últimos años.

El descenso de la inflación subyacente ha sido posible gracias a una evolución muy favorable de la inflación de las mercancías. Ésta ha descendido de 4.9% AaA en diciembre de 2023 a 2.8% AaA en octubre de este año, y es previsible que haya tenido una desaceleración adicional a 2.6% AaA en noviembre. Al interior de ésta, ambos componentes han experimentado una desaceleración notable este año. El de los alimentos procesados de 6.3% AaA en diciembre del año pasado a 3.6% AaA en octubre; el de otras mercancías de 3.3% AaA a 1.6% AaA en el mismo periodo. Por su parte, como anticipamos, en un contexto de desaceleración de la demanda y del mercado laboral, y de un menor ritmo de aumento en los salarios reales, la inflación de servicios que no había dado señales de desaceleración hasta hace pocos meses, parece estar empezando a romper su rigidez a la baja. En el primer semestre del año la inflación de servicios tuvo el mismo promedio (5.3% AaA) que el del cuarto trimestre del año anterior. En el tercer trimestre de este año, se moderó ligeramente a 5.2% AaA, pero en octubre se ubicó en 5.0% AaA y en la primera quincena de noviembre en 4.9% AaA. El que este componente se haya desacelerado por cinco quincenas consecutivas representa una buena señal, y el hecho de que el componente de servicios excluyendo vivienda y colegiaturas se haya desacelerado también por cinco quincenas al hilo, y que el descenso haya sido de mayor magnitud (de 6.2% AaA a 5.6% AaA) representa otra buena señal. Hacia delante, la importancia relativa de la continuación de este proceso de desinflación en la inflación de servicios que parece haber comenzado será cada vez mayor para la consecución de menores niveles de inflación subyacente y, más importante aún, la consolidación de los niveles más moderados ya alcanzados, en un contexto en el que la inflación de las mercancías podría haber tocado fondo y es previsible que el próximo año regrese a niveles más altos, más cercanos a la meta de 3.0% AaA (desde los actuales de 1.6% AaA). Anticipamos que la inflación subyacente cerrará este año en 3.6% AaA, y tendrá un ligero descenso adicional el próximo año, a 3.4% AaA.

Con la inflación mejorando y la demanda debilitándose, Banxico sigue teniendo un amplio margen para recortar las tasa monetaria

En un contexto en el que la inflación subyacente ha caído ya a niveles cercanos al promedio de 2010 a 2019 (a 3.6% AaA vs 3.4% en promedio en ese periodo de inflación baja y relativamente estable), y dados los rezagos con los que opera la política monetaria, consideramos que Banxico ha actuado con demora en ajustar la excesivamente alta tasa real ex-ante, y en consecuencia, la postura monetaria seguirá pesando sobre la actividad económica en los próximos trimestres y resulta inadecuada para las condiciones económicas actuales. La tasa real ex-ante continúa siendo muy elevada (6.6% en octubre; previsiblemente incluso alguna décima más alta en este mes y en diciembre), y se mantiene relativamente cerca de su máximo en el actual ciclo restrictivo (de 7.4%) en un contexto de continua desaceleración y convergencia gradual de la inflación subyacente con el rango objetivo, con expectativas inflacionarias de mediano plazo bien ancladas, con la Fed iniciando un proceso de relajamiento, y con la demanda interna debilitándose.

La Fed comenzó en septiembre un ciclo de bajadas con el objetivo de preservar un aterrizaje suave. Si bien ha dado señales de que su estrategia es “no quedarse atrás” en el ciclo de bajadas, los aranceles anunciados por el ganador de las elecciones de EE.UU. podrían provocar un aumento sustancial, si bien temporal, en la inflación de ese país a partir del segundo trimestre de 2025, que anticipamos provocará que la Fed haga una pausa larga en su ciclo de bajadas después de recortar las tasas 25pb en cada una de las tres próximas reuniones para dejarla en 4.00% a partir de marzo. ¿Debería esta pausa prevista para el ciclo de bajadas provocar una interrupción en el ciclo de suavización de la postura monetaria en México? Pensamos que no. El banco central ha dado señales que coinciden con esto. De hecho, la decisión de reducir las tasas cuenta ahora con el apoyo unánime de todos los miembros. Banxico redujo su tasa en 25 pb por tercera reunión consecutiva en su reunión de este mes, a 10.25%. La decisión fue unánime, con el subgobernador Heath sumándose a la mayoría que había votado por bajar la tasa monetaria en las dos reuniones previas. El ritmo de actividad económica más fuerte de lo esperado en el tercer trimestre no parece haber afectado la confianza de los miembros en las perspectivas de inflación. Banxico dejó la puerta abierta a recortes en próximas reuniones y señaló que el ciclo tiene recorrido en un contexto de escaso dinamismo de crecimiento el próximo año. La mayoría seguirán decididos a continuar el ciclo de bajadas durante los próximos meses, pero ahora esperamos que Banxico reduzca la tasa monetaria a 8.00% a fines del próximo año (frente a nuestro pronóstico anterior de 7.50%). Creemos que Banxico podría ser más cauteloso el próximo año, pues prevemos que la Fed detendrá su ciclo en el 2T25.

Consideramos que existe un amplio margen para normalizar la postura monetaria ante la favorable tendencia de la inflación subyacente y el debilitamiento de la demanda interna. El nivel tan elevado de la tasa real ex-ante implica que a pesar del ciclo de bajadas, la política monetaria seguirá pesando sobre la actividad económica el próximo año. Además, aunque la volatilidad repuntó transitoriamente, los mercados financieros han mostrado un comportamiento relativamente ordenado. Esto debería dar confianza a Banxico para seguir recortando las tasas, más aún con las tasas de largo plazo apoyando la restricción monetaria. En este sentido, consideramos que recortes más grandes, de 50 pb, en lugar de los más probables de 25 pb, constituirán una sorpresa muy bienvenida y una sólida decisión de política monetaria. No obstante, no los anticipamos. En lugar de ello, prevemos un recorte más de 25 pb en diciembre, a 10.0%, y si bien seguimos anticipando bajadas en todas las reuniones programadas en 2025, ya no prevemos que en dos de ellas Banxico aumentará el ritmo de bajadas, recortando la tasa en 50 pb en una reunión en el 3T y en otra en el 4T, por lo que ahora anticipamos que Banxico llevará la tasa monetaria a 8.00% al cierre de 2025 ([Gráfica 4](#)). Este pronóstico se ubica por debajo de las expectativas implícitas en los instrumentos de mercado (en torno a 9.0%) y es ahora igual que la del consenso de analistas (de 8.00%). La actualización de nuestro pronóstico responde al ciclo de bajadas más lento de la Fed y las mayores primas de riesgo por las posibles medidas proteccionistas del nuevo gobierno Trump.

La incertidumbre generada por las potenciales políticas de Trump limitará el descenso de las tasas de interés de largo plazo

Los rendimientos de los bonos del Tesoro a mediano y largo plazo subieron significativamente en los últimos dos meses, impulsados por la fortaleza de la actividad económica y la mayor incertidumbre en torno a los efectos económicos de las potenciales políticas de Trump. El rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años, por ejemplo, alcanzó niveles de 4.4% en las últimas semanas, luego de haber caído a 3.7% a mediados de septiembre. Además de la relativa mayor fortaleza de la actividad económica, la percepción entre los participantes del mercado y la mayoría de los analistas económicos (incluidos nosotros) apunta a mayores riesgos inflacionarios bajo las posibles políticas comerciales, fiscales y de inmigración de Trump que, como se comentó más arriba, probablemente implicarán menos recortes de tasas el próximo año. A pesar de ello, la Fed probablemente mantiene la confianza necesaria para seguir reduciendo gradualmente su tasa de referencia en los próximos meses, por lo que los rendimientos del Tesoro a corto plazo, altamente sensibles a las decisiones de política monetaria, aún tienen margen para seguir disminuyendo. En contraste, las mayores primas de riesgo asociadas a los efectos económicos de las políticas de Trump probablemente mantendrán los rendimientos a mediano y largo plazo en niveles relativamente elevados.

La curva de rendimientos de México experimentó también un notable desplazamiento hacia arriba ([Gráfica 5](#)), en línea con la curva de EE.UU. a pesar de la mayor certeza de que Banxico continuará recortando su tasa de referencia. Los rendimientos de corto plazo (Cetes) han seguido reflejando los recortes a la tasa de referencia de Banxico. Sin embargo, los rendimientos de largo plazo continuaron reflejando la mayor incertidumbre local relacionada con la aprobación de profundas reformas constitucionales relacionadas con el poder judicial y la desaparición de distintos órganos autónomos (que en parte explica los recientes cambios a la perspectiva crediticia del país por parte de Moody's y HR Ratings), así como con los posibles efectos económicos para México de las potenciales medidas proteccionistas de Trump. Como resultado de esta mayor percepción de riesgo país, las tasas de interés de largo plazo en México se encuentran hoy en niveles superiores a los que se observarían en un entorno de mayor certidumbre (el rendimiento de los Bonos M a 10 años ha oscilado en torno a 10.0% durante el último mes, como lo muestra la [Gráfica 6](#)).

Hacia adelante, la todavía excesivamente restrictiva postura monetaria de Banxico ofrece margen para menores tasas de interés en todos los plazos, pero la posible persistencia de mayores primas de riesgo podría limitar el potencial de descenso en el extremo largo de la curva de rendimientos.

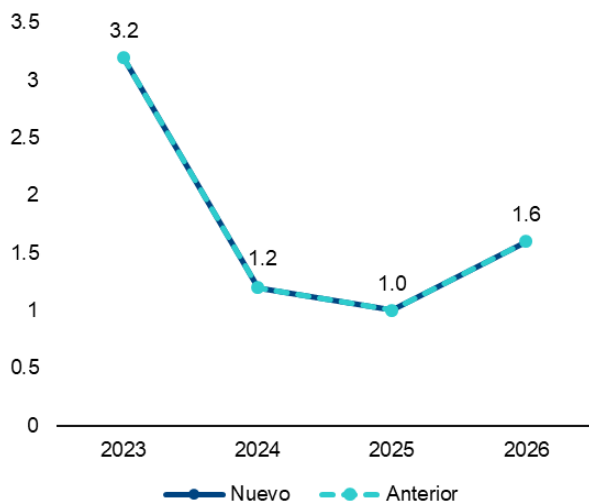
El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público se elevará a 52.7% en 2025 de 51.0% del PIB en 2024

Después de haber conocido el paquete económico 2025 que presentó el gobierno federal ante el congreso, prevemos que el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) será 52.7% del PIB al cierre de 2025 vs. 51.4% que prevé la SHCP. Si bien la consolidación fiscal propuesta para 2025 es de solamente dos puntos porcentuales ya que los RFSP pasarían de -5.9% a -3.9% del PIB, la presión del gasto público y el cada vez menor espacio fiscal para recortarlo nos hacen prever que esta consolidación llevará los RFSP a -4.5% del PIB el próximo año. Dada la fragilidad prevista para las finanzas públicas en los próximos años por el agotamiento de los fondos de contingencia, la ampliación de los programas sociales, los apoyos patrimoniales a Pemex de parte del gobierno federal, las pensiones públicas, el servicio de la deuda y el poco margen de crecimiento de la recaudación tributaria sin una reforma fiscal, el gobierno federal muy probablemente tendrá que hacer ajustes al gasto programable para generar déficits públicos en torno a 2.0% del PIB y así evitar

que la deuda pública (% del PIB) retome su trayectoria ascendente, lo que representará un reto complejo de política fiscal. Si la disciplina fiscal no fuera suficiente y el gobierno federal solamente pudiera reducir el déficit público a niveles de alrededor de 2.9% del PIB en los siguientes años, entonces la deuda podría aproximarse a 57.9% del PIB en 2030 (Gráfica 7). Esta posibilidad podría llevar a las agencias calificadoras a reducir la calificación crediticia soberana y a la probable pérdida del grado de inversión.

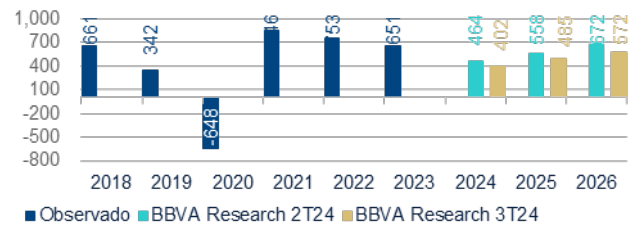
Anticipamos que el peso mexicano continuará mostrando cierta volatilidad a principios de 2025 al estar sujeto a una mayor incertidumbre a la normal por la política comercial proteccionista que podría implementar EE.UU. Prevemos que el tipo de cambio muy probablemente se ubique en torno a 20.7 pesos por dólar a finales de 2025 después de haber llegado a 21.4 en febrero de 2025.

Gráfica 1. **PIB**
(T/T%, REAL, AE)



Fuente: BBVA Research / INEGI.

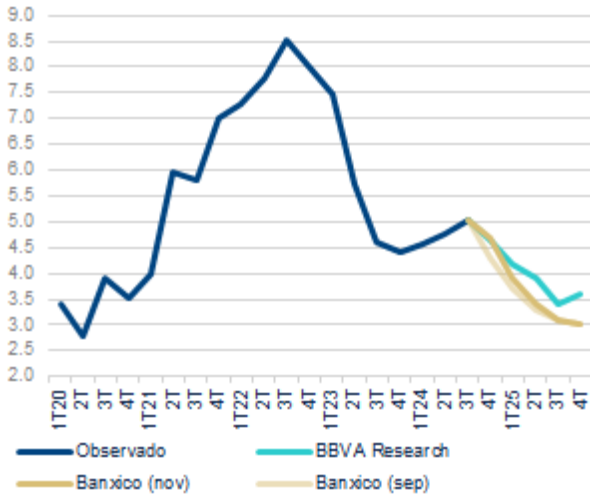
Gráfica 2. **PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS (MILES Y VAR. ANUAL % FDP)**



Pronóstico	2024	2025	2026	2027	2028
Miles, Fdp					
BBVA Research 4Q24	402	485	572	603	629
BBVA Research 3Q24	464	558	672	708	708
Variación Anual, % Fdp					
BBVA Research 4Q24	1.8	2.2	2.5	2.6	2.6
BBVA Research 3Q24	2.1	2.5	2.9	3.0	3.0

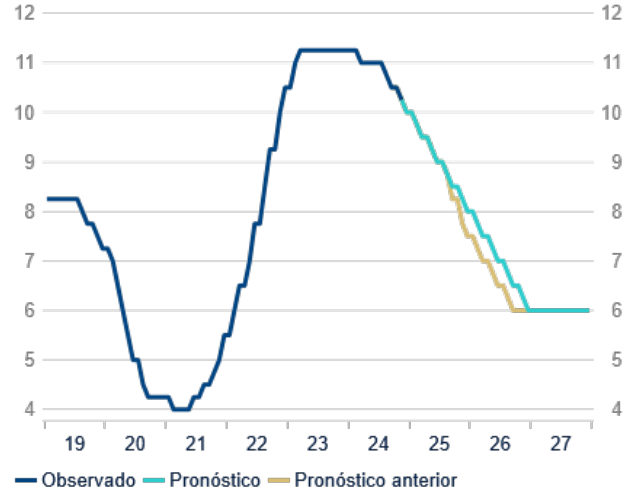
Fuente: BBVA Research / INEGI.

Gráfica 3. **INFLACIÓN GENERAL**
(VAR. % ANUAL)



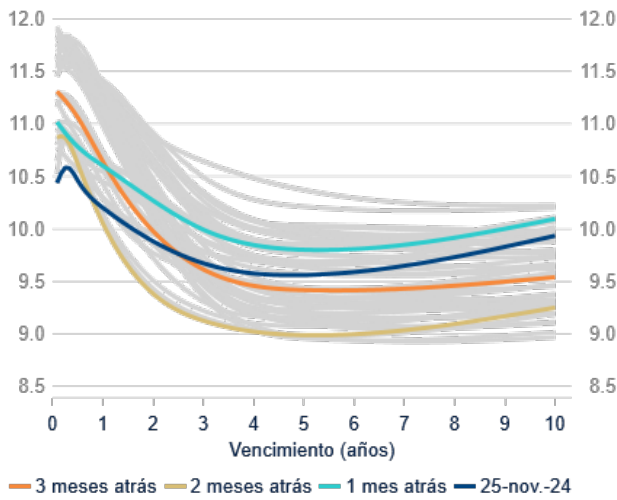
Fuente: BBVA Research / INEGI / Banxico.

Gráfica 4. **TASA DE POLÍTICA MONETARIA**
(%)



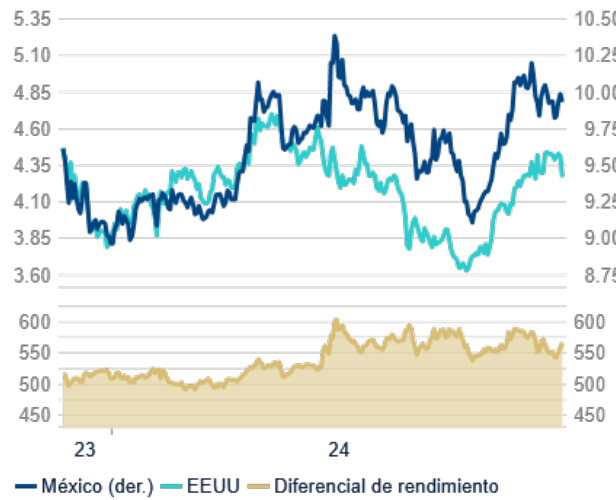
Fuente: BBVA Research / Banxico

Gráfica 5. **CURVA DE RENDIMIENTOS GUBERNAMENTAL (%)**



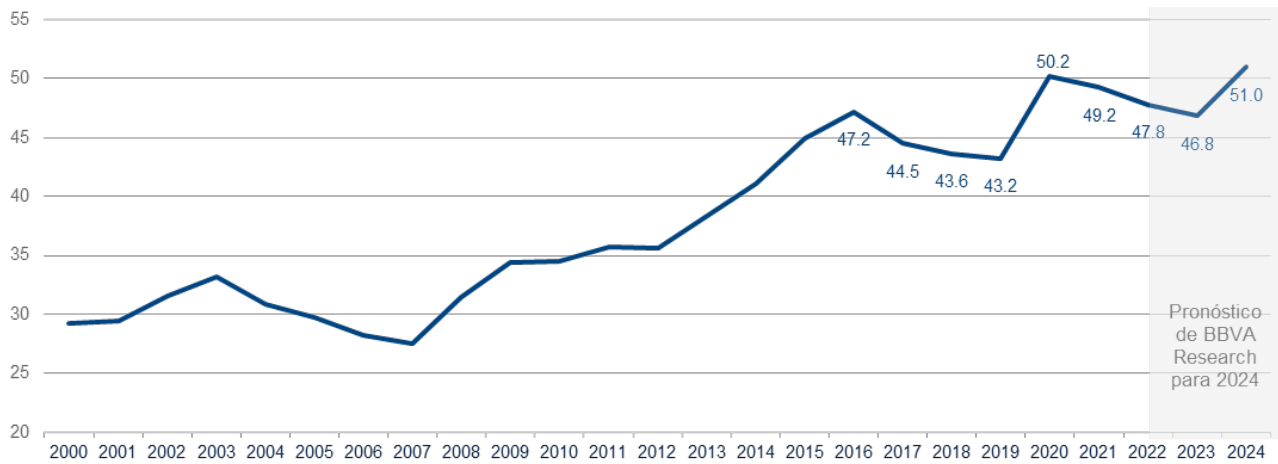
Las líneas grises indican las curvas semanales durante el último año; tasas intermedias calculadas con interpolación spline cúbica natural. Fuente: BBVA Research / Banxico / Macrobond

Gráfica 6. **RENDIMIENTOS A 10 AÑOS EN MÉXICO Y EE.UU. (% Y PB)**



Fuente: BBVA Research / Macrobond / Depto. del Tesoro

Gráfica 7. **SALDO HISTÓRICO DE LOS REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO (% DEL PIB)**



Fuente: BBVA Research / SHCP.

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

INTERESADOS DIRIGIRSE A:

BBVA Research – BBVA: Paseo de la Reforma 510, Colonia Juárez, C.P. 06600 Ciudad de México, México.
Tel.: +52 55 5621 3434
www.bbvarresearch.com