

# La economía mexicana a inicios de 2025

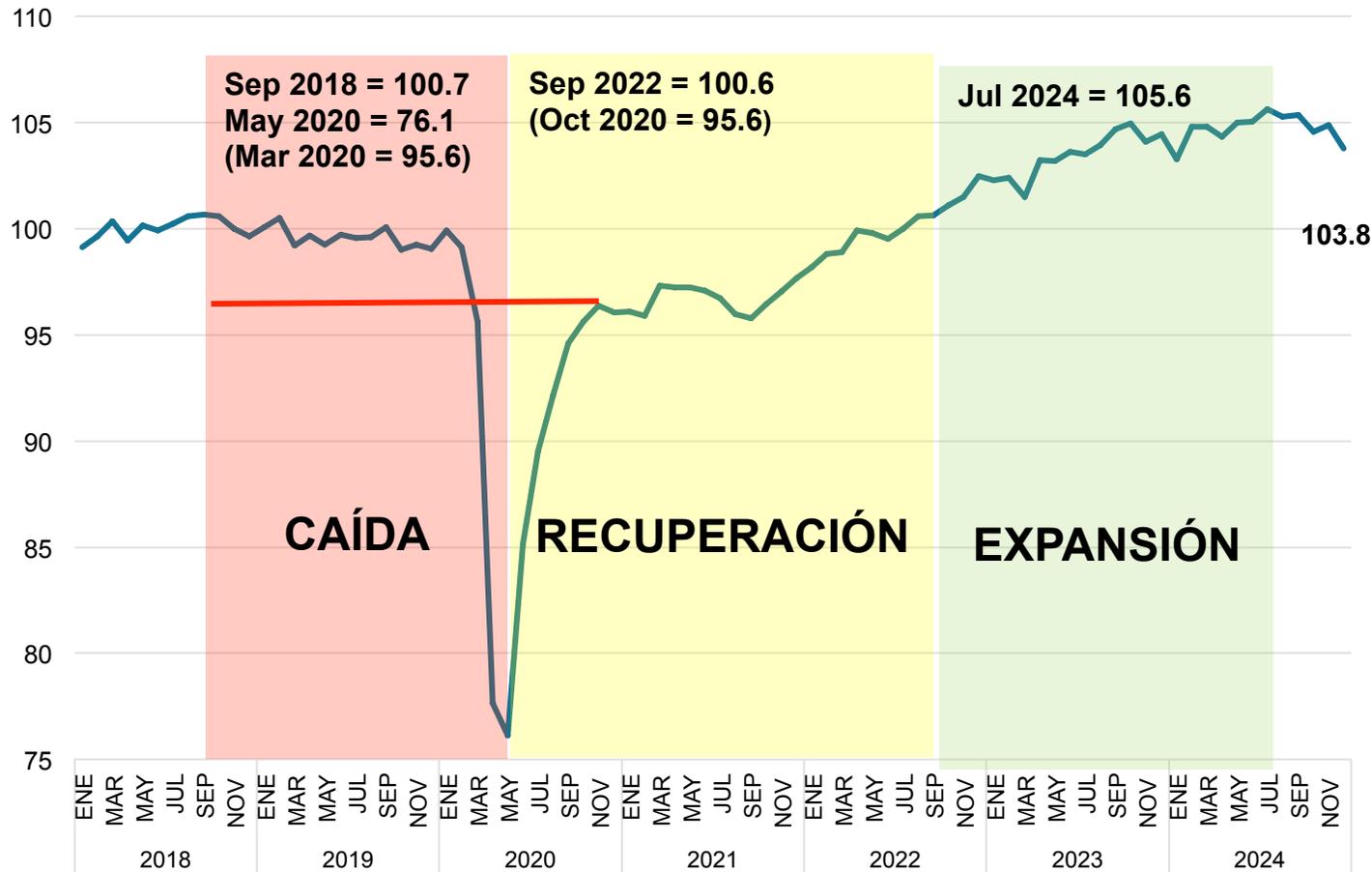
Seminario Universitario de la Cuestión Social

19 de marzo de 2025

José I. Casar

# 2018 – 2024. Historia de un ciclo corto

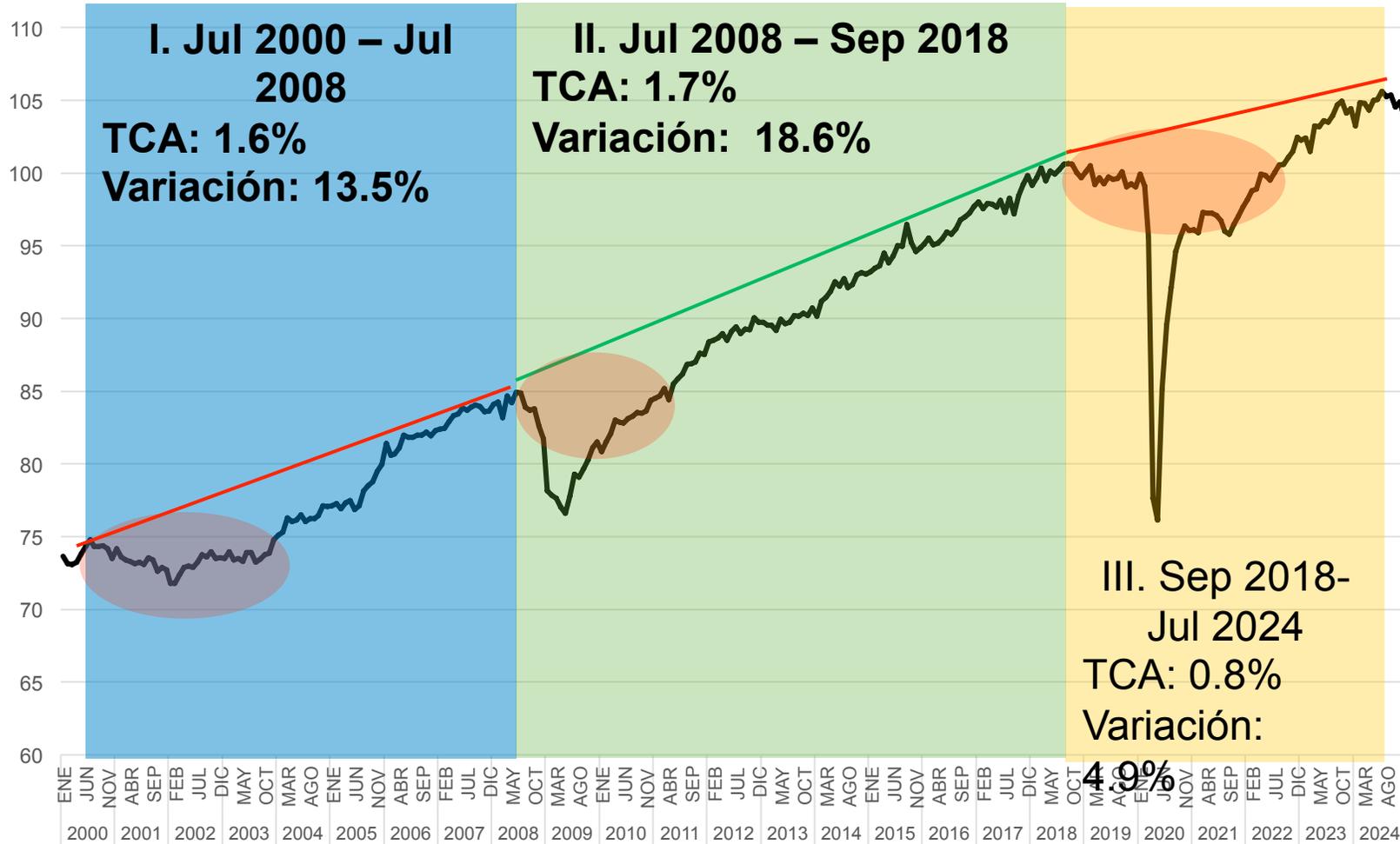
El ciclo aproximado por el IGAE (2018 = 100)



- El ciclo que inició en el pico de septiembre de 2018 ha terminado apenas 6 años después
- Al estancamiento y caída hasta febrero-marzo de 2020 le siguió un largo período de recuperación hasta septiembre 2022
- La lentitud de la recuperación debe atribuirse a la insistencia en la austeridad
- El período de expansión que empezó en octubre de 2022 se agotó al inicio de 2024 III
- El ciclo hereda un pequeño aumento del nivel de actividad, del orden de 5% frente al pico anterior.
- **La fase de descenso parece haber iniciado**

# Comparación con los ciclos anteriores

3 ciclos en lo que va del siglo: IGAE (2018=100)

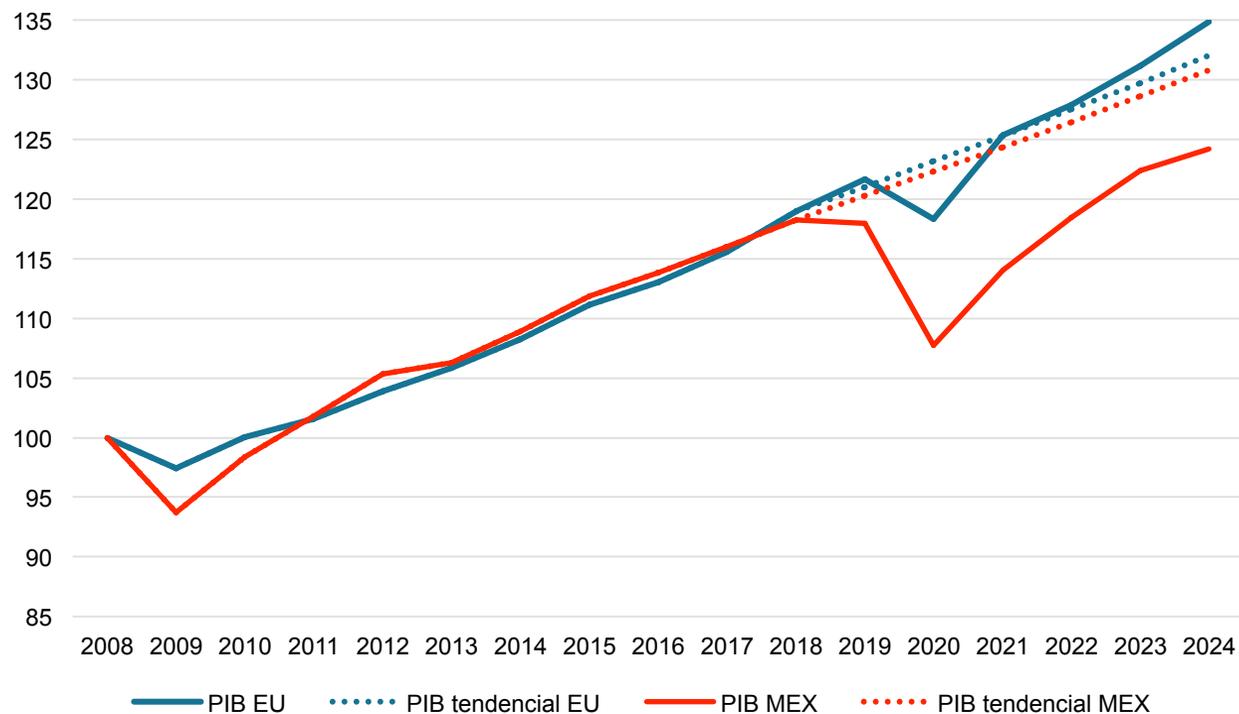


- Desempeño pobre desde 2000; peor desde 2018
- La caída en 2000 y en 2008 inició por factores externos. En 2018 IV por factores internos (consolidación fiscal y ¿desconfianza?)
- Los ciclos I y III son similares: ortodoxia fiscal
- La respuesta luego de la crisis financiera de 2008 fue más rápida

CICLO	CAÍDA	RECUPE RACIÓN	EXPANSI ÓN
Jul 2000 – jul 2008	18 meses	23 meses	55 meses
Jul 2008 – sep 2018	10 meses	19 meses	93 meses
Sep 2018 – jul 2024	20 meses	28 meses	22 meses

# Efectos de la pandemia

PIB México y EU. 2008-2018

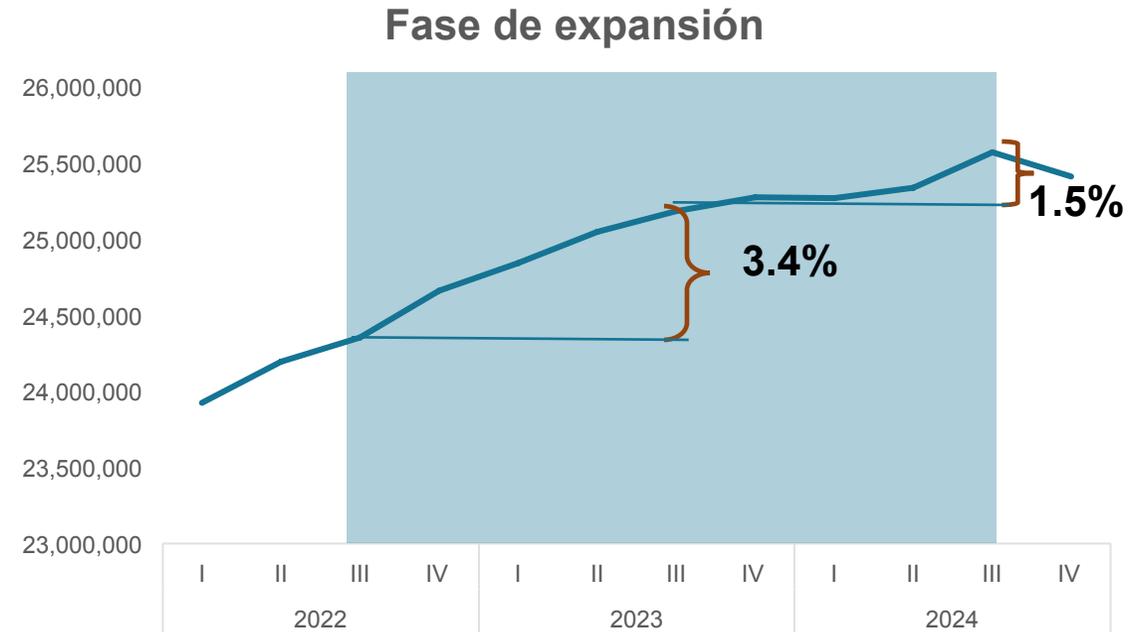
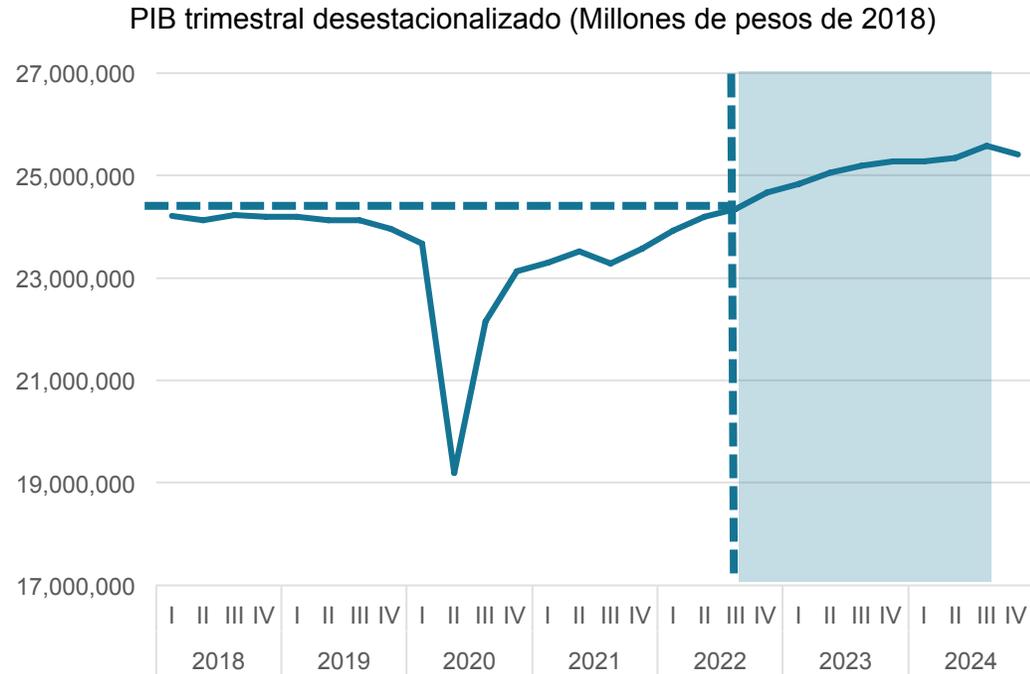


- 2000-2008 y 2008-2018 tasas mediocres: 1.7%
- **La mitad en 2018-2024: 0.8% anual**
- ¿La pandemia? O ¿la respuesta a la pandemia?
- Las condiciones externas fueron igual o más favorables que después de la crisis de 2008
- ¿Desacoplamiento de EU?
- Posibles razones:
  - Política macroeconómica
  - Desconfianza inversión privada (¿?)
  - Desaceleración producción industrial EU (no parece)

PIB, Tasa de crecimiento anual	2008-2018	2018-2024
México	1.7	0.8
Estados Unidos	1.8	2.2

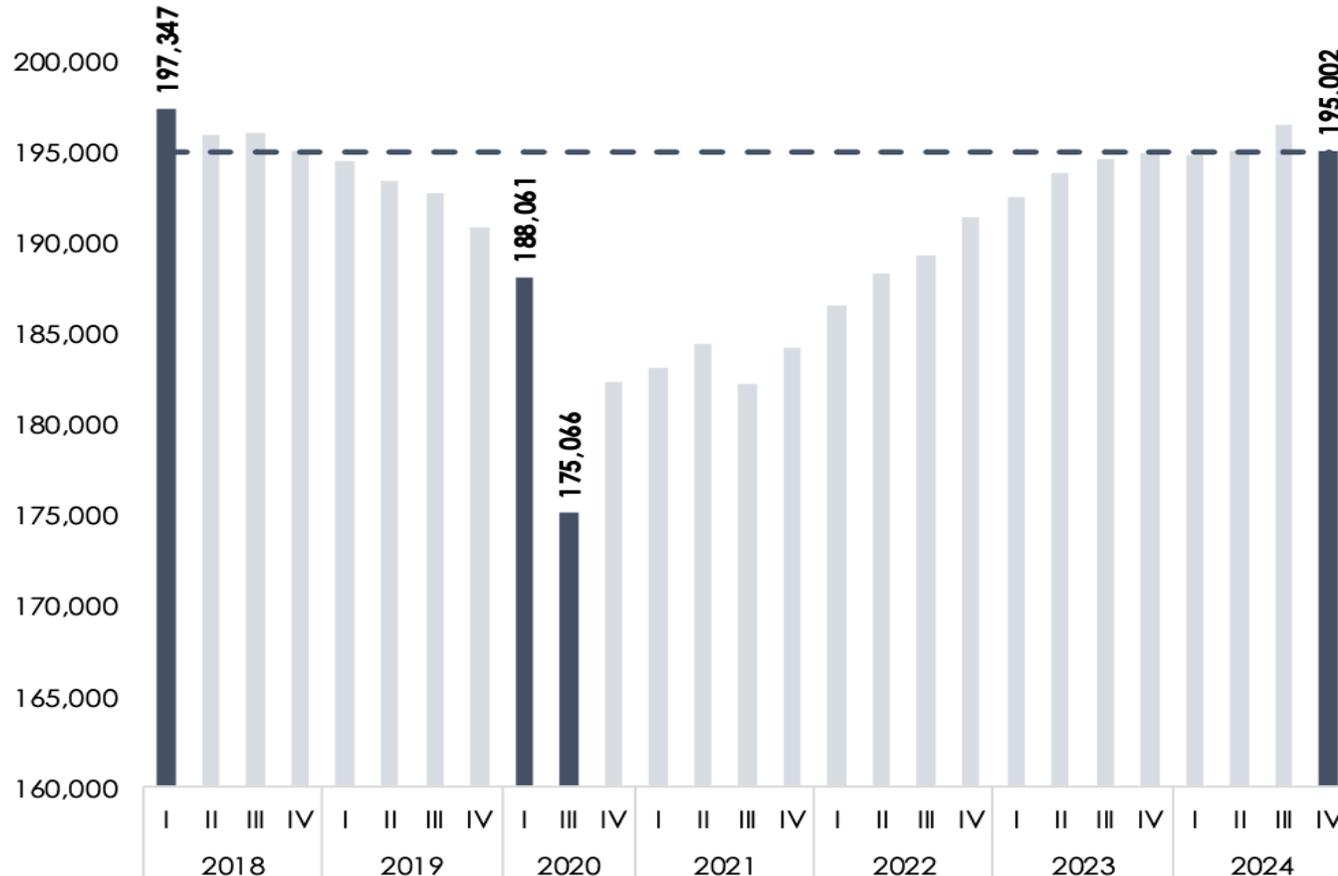
PIB Manufacturas, Tasa anual	2008-2018	2018-2024
Estados Unidos	0.91	0.93

# Una recuperación modesta y ¿abortada?



- La economía recuperó su nivel máximo anterior (2018 III) en 2022 III.
- La “fase de expansión” del ciclo ha sido sumamente breve y modesta: entre 2022 III y 2023 III creció apenas 3.4%.
- En los siguientes 4 trimestres se desaceleró a **1.5%**

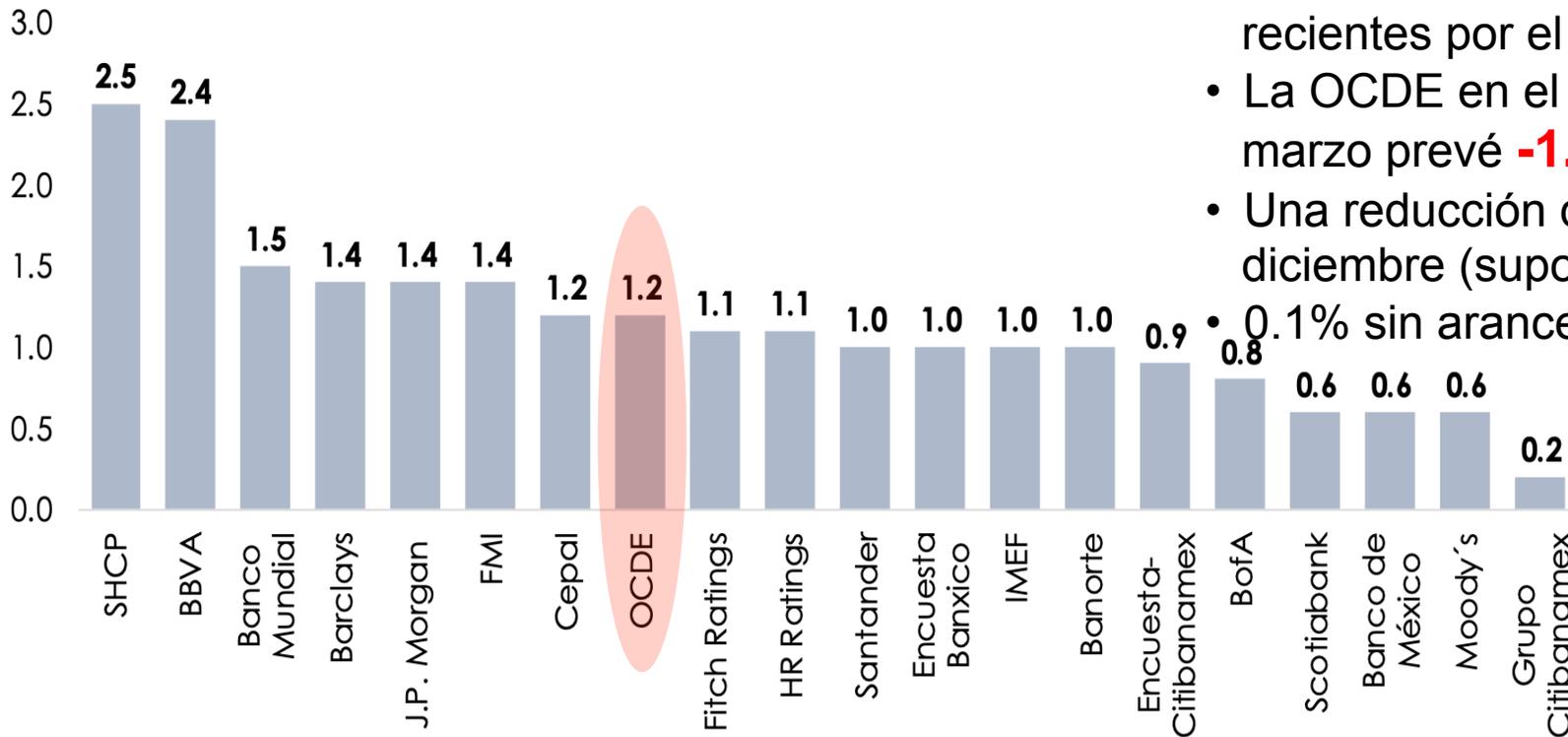
# PIB por habitante y PIB por trabajador



Fuente: UNAM. Coordinación de Planeación, Evaluación y Simplificación de la Gestión Institucional (CPESGI) sobre la base de INEGI.

- El bajo crecimiento se ha traducido en un PIB por habitante estancado
- Por definición:
  - $\Delta \text{PIB/POB} = \Delta \text{PIB/TRAB} + \Delta \text{TRAB/POB}$
- Entre 2018 IV y 2024 IV tenemos:
  - $\Delta \text{PIB/POB} = 0$
  - $\Delta \text{TRAB/POB} = 5.4\%$  (ENOE)
  - Por tanto,  $\Delta \text{PIB/TRAB} = -5.4\%$
- Dos maneras de ver el bono demográfico:
  - Es lo que ha impedido que caiga el PIB por habitante
  - Estamos desperdiciando una oportunidad histórica

# Perspectivas en el corto plazo



- El promedio de las expectativas para 2025 estaba en torno a 1% a fin de enero
- Se han deteriorado en las semanas recientes por el factor Trump
- La OCDE en el Economic Outlook de marzo prevé **-1.3%** (y **-0.6%** para 2026)
- Una reducción de **2.5** puntos frente a diciembre (supone aranceles de 25%)
- **0.1%** sin aranceles

-La estimación de la SHCP corresponde a la estimación contenida en los CGPE-2025.

Fuente: Estimaciones de crecimiento del PIB de México de las instituciones y Citibanamex (2025) Encuesta de Expectativas, al 5 de febrero de 2025.

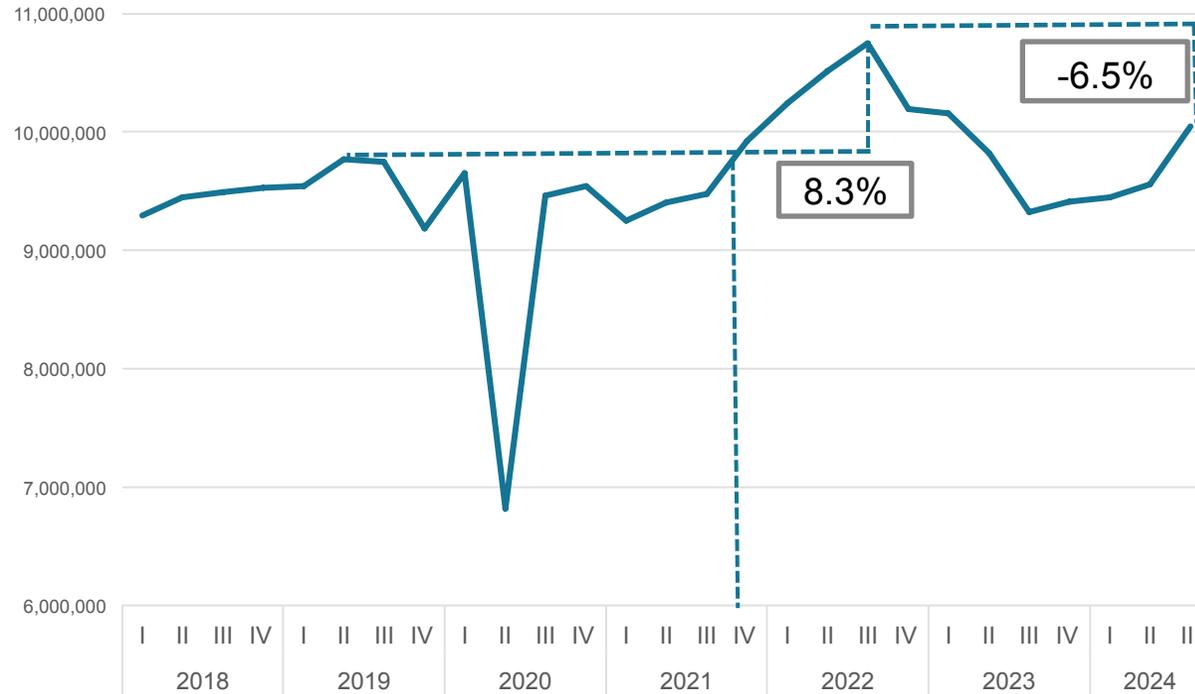
UNAM. Coordinación de Planeación, Evaluación y Simplificación de la Gestión Institucional (CPESGI)

# Especulando sobre la incógnita Trump

- El “clima de negocios” y las perspectivas de EU parecen estar cambiando rápidamente.
- En campaña se hicieron promesas en 3 líneas principales:
  1. Reducción de impuestos (ISR empresas y reducción a los ingresos altos)
  2. Desregulación (medio ambiente y energía)
  3. Deportaciones masivas
  4. Aranceles
- Al parecer Wall Street y los empresarios pensaron que las 2 primeras iban en serio, que la 3 era muy complicada de operar y que la 4 sería usada para negociar y que los intereses en EU impedirían una disrupción mayor del comercio.
- En ese escenario: impulso a la rentabilidad y la inversión; la desregulación y la mayor producción de petróleo servirían para contener la inflación producto del mayor déficit, y algunos aranceles; resultado: aumento de la bolsa y “entusiasmo” empresarial: se pronosticaba mayor crecimiento.
- **Pero:** no hay mayor acción en el frente de los impuestos; la desregulación recibe menos atención y enfrenta problemas legales y el centro de la acción y el discurso está en los aranceles.
- Hay consenso en que EU enfrenta una desaceleración: confianza del consumidor, intenciones de inversión a la baja. Se suma el agotamiento de los ahorros generados en la pandemia y el efecto riqueza negativo.
- Persisten expectativas inflacionarias, las tasas de largo se mantienen altas. ¿Estanflación?
- Pero el mayor problema es la **incertidumbre** (no el riesgo) en torno a la política de Trump. El cálculo empresarial se ha vuelto muy difícil (inflación, tasas y aranceles), lo que inhibe la inversión y el consumo

# Las exportaciones: un motor en punto muerto

Exportaciones de bienes y servicios  
(M de pesos a precios de 2018)



## PERSPECTIVAS

- ¿Menor crecimiento de EU en 2025? Pero freno a importaciones China
- Tipo de cambio más favorable. (Aunque SHCP ve una revaluación)
- Pero el tema central es la incertidumbre
  - ¿aranceles generales?
  - ¿aranceles selectivos para México por migración y drogas?
  - ¿aranceles a productos vinculados a importaciones chinas?

- Las exportaciones (en volumen) se recuperaron más rápido que el resto de la economía: volvieron al nivel prepandemia a fines de 2021
- Pero su recuperación fue intensa pero muy corta: 3 trimestres en que aumentaron 8.3%
- 8 trimestres después estaban 6.5% por debajo del pico
- La caída está asociada a la revaluación del tipo de cambio real. La devaluación reciente permitió una ligera recuperación.

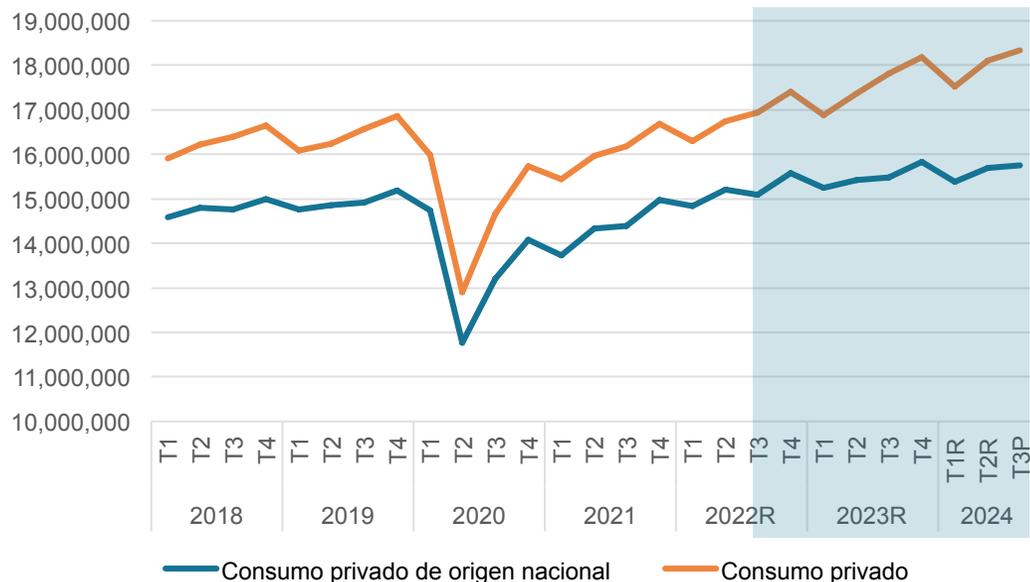
# El consumo privado

CGPE (p.26): “En 2025 se prevé que el crecimiento de la economía mexicana provenga principalmente de de la demanda interna. El consumo seguirá aumentando por factores internos y por diversas políticas públicas que promoverán su crecimiento”

- Mercado laboral dinámico (aumento salarial)
- Políticas sociales
  - Apoyo a mujeres 60 a 64 años (15,000 MP)
  - Becas Universal de Educación Básica Rita Cetina (78,841 MP)
  - *Equivalen a 0.4% del consumo privado de 2024 II a tasa anual*
  - ***Pero deben considerarse al analizar la postura fiscal para no incurrir en doble contabilización***

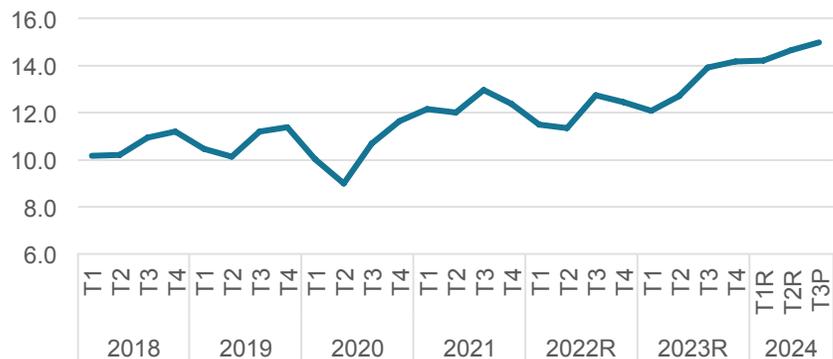
# El consumo privado en el ciclo reciente

Consumo privado total y de origen nacional  
(Millones de pesos a precios de 2018)



- El consumo privado ha sido más dinámico que el PIB entre 2018 y 2024: (2.0% vs 0.9%)
- No así el consumo de origen nacional
- El consumo de origen importado ha aumentado de 10% a 15% del total
- El efecto fue sido particularmente fuerte en la expansión reciente: (PIB 3.4%, consumo 4.9%, consumo de origen nacional **solo 2.1%**)
- El **TCR** (111 países) se revaluó 22% entre el 2º trimestre de 2022 y abril de 2024
- Así, el crecimiento del consumo, estimulado por los salarios, inhibió más que estimuló el crecimiento en la fase de expansión del ciclo

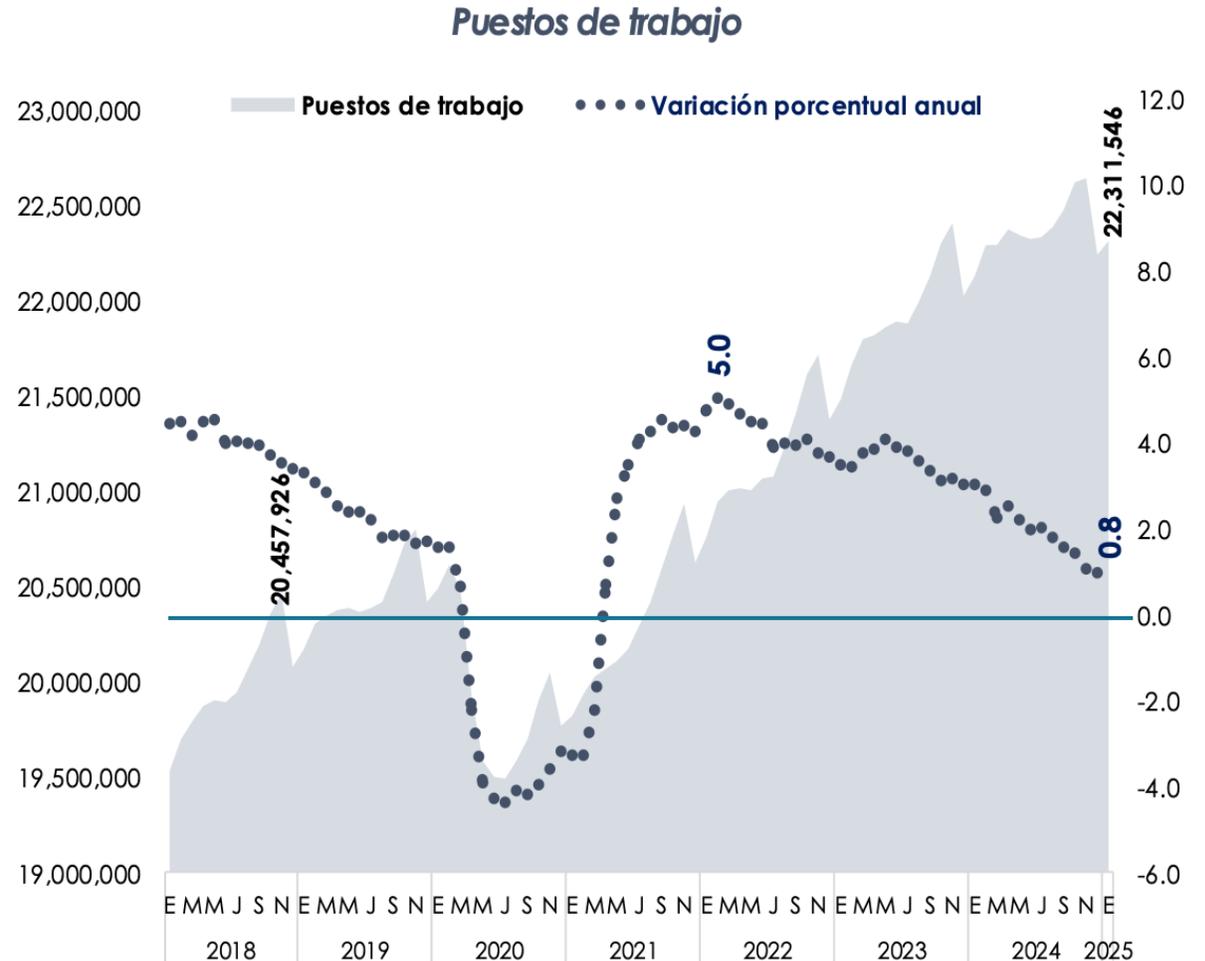
Participación de las importaciones en el consumo privado (%)



	PIB	Consumo Privado	Nacional	Importado
Tasa anual 2018-2024	0.9	1.7	0.9	7.2
Tasa anual 2022 III - 2024 III	3.4	4.9	2.1	12.8

# ¿Qué esperar del mercado laboral?

- El aumento del consumo depende en buena medida del ingreso laboral: variación del empleo más variación del salario real
- El consumo de los ingresos no laborales es más estable
- Normalmente la masa salarial real se estima con el aumento del empleo formal y el aumento del salario real. El empleo formal está estancado
- Esto, además, deja fuera a más de la mitad de los trabajadores y 45% de los ingresos laborales (24.7% del PIB ingresos mixtos y 29% remuneración de asalariados) en 2022.
- Una medida mejor es la masa de ingreso laboral: ingreso real de toda la población ocupada y ocupación total en la economía



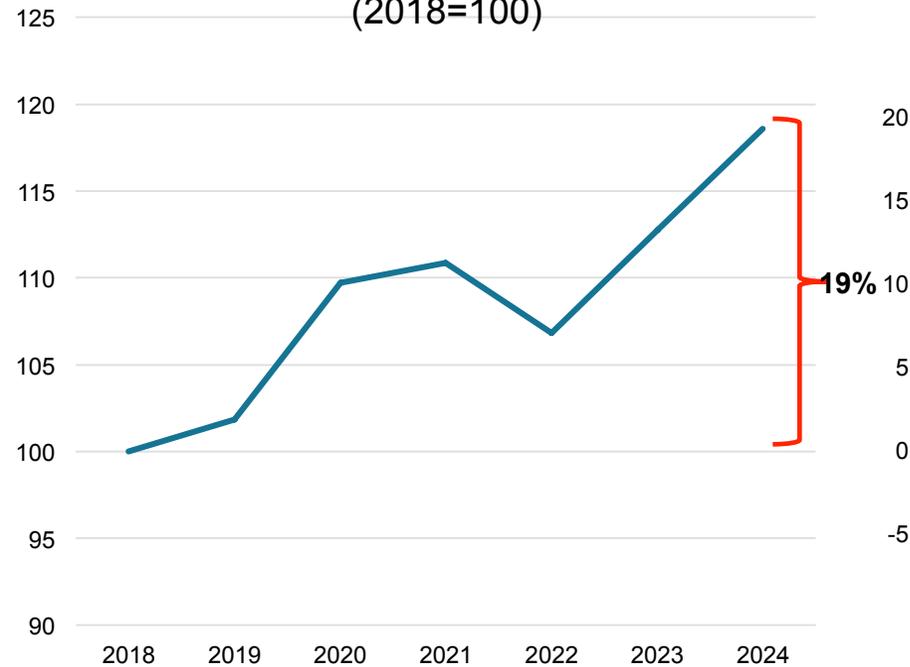
Fuente: IMSS (2025). Empleo.

# Perspectiva 2025 para la masa de ingreso laboral real

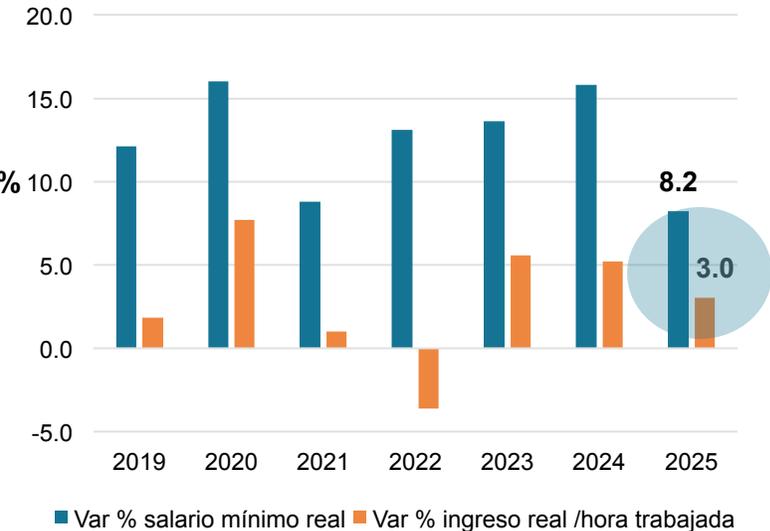
Población ocupada (millones de horas trabajadas en promedio a la semana)



Ingreso real por hora trabajada (2018=100)



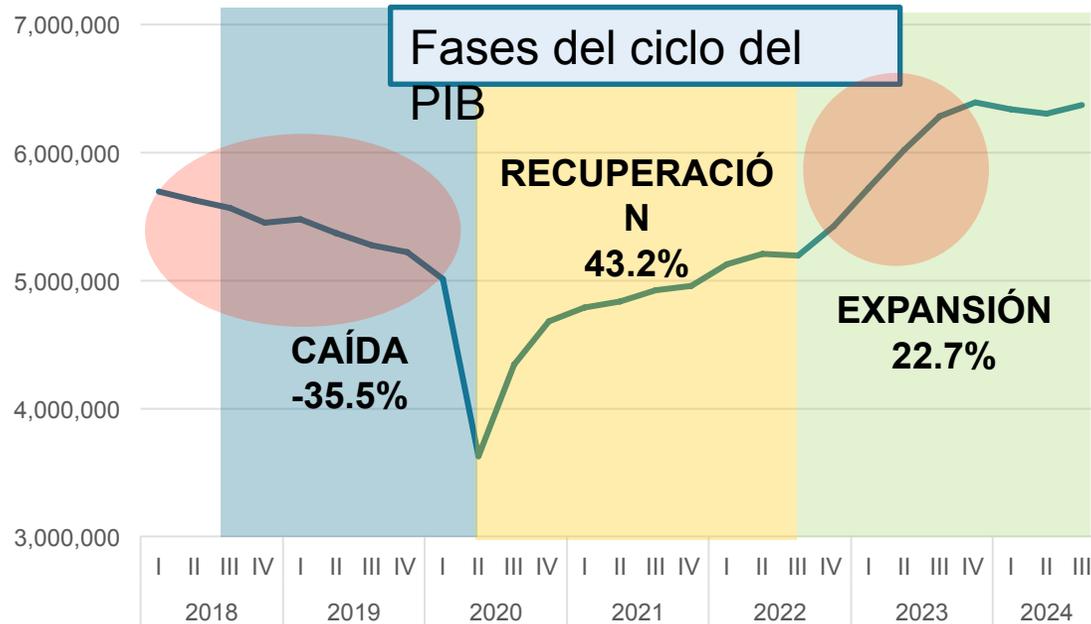
Variación anual real en el salario mínimo real y en el ingreso real por hora trabajada



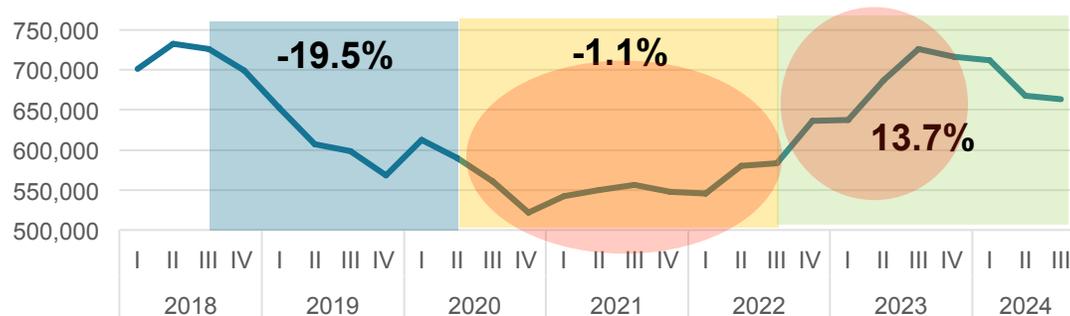
- El 1.7% de crecimiento anual del consumo (el doble del PIB y 11% acumulado 18-24) se vio impulsado por el 28% de aumento en la **masa de ingreso laboral** (el resto de los ingresos crecieron menos). **Una tasa de 4.2% anual**
- El empleo en sentido amplio está estancado desde principio de 2023
- No parece razonable suponer que crecerá mucho en 2025 con la economía desacelerándose
- Con un aumento del salario mínimo de 12% y la elasticidad de los últimos 2 años, **el ingreso real por hora trabajada crecería cuando mucho 3%**. (efecto composición formal/informal y holgura en el mercado formal)

# La inversión en el ciclo reciente

FBKF 2018 -2024 (M de pesos de 2018)



FBKF pública (M de pesos de 2018)

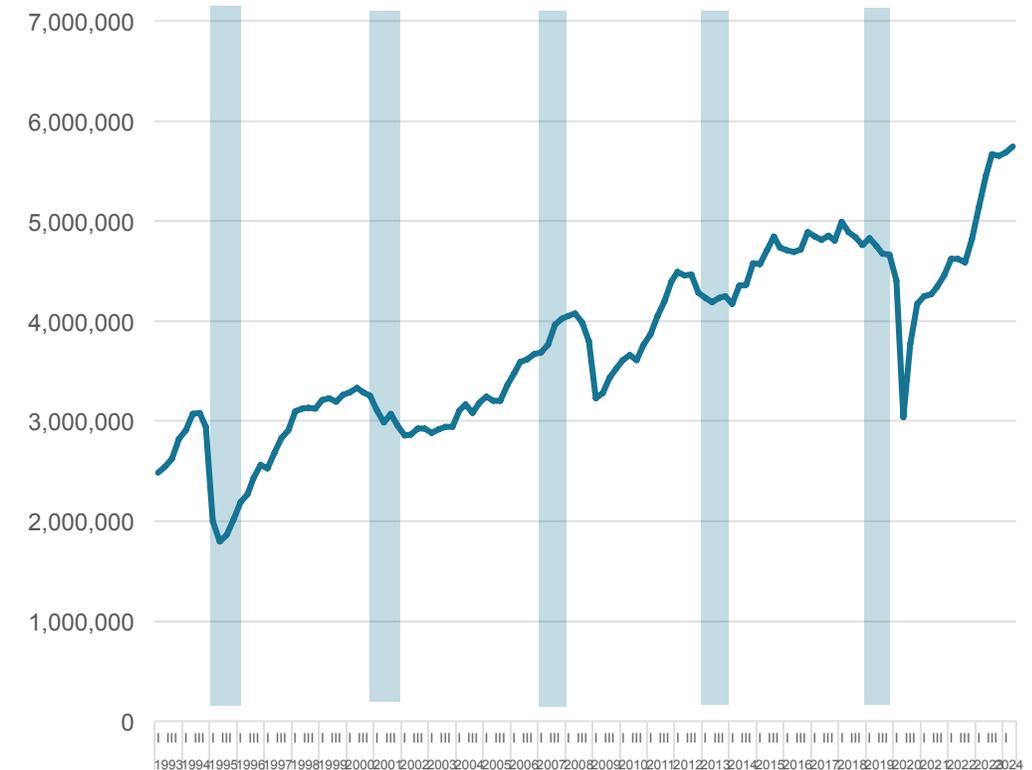


- El inicio de la fase de caída en 2018 fue impulsado por la caída de la inversión: antes de la pandemia había caído 10% (la pública 16%)
- En la fase de recuperación del PIB la inversión pública sigue cayendo y aunque la privada crece aceleradamente no vuelve al nivel de 2018
- En la fase de expansión la I se vio impulsada por:
  - Obras emblemáticas
  - Superpeso que redujo el precio de la maquinaria y equipo en 7.2% en términos absolutos (ene-jun 23 vs ene-jun 2022)
- **Pero...** a partir del fin de 2023 estos factores se agotan, la inversión privada se estanca y la pública cae.
- Esta caída se combina con el menor crecimiento del consumo de origen nacional y la caída de las exportaciones para abortar la expansión y poner fin al ciclo 2018-2024

# Perspectiva de corto plazo para la inversión privada

- La inversión privada terminó su fase de recuperación cíclica y parece estar estancada
- ¿Habrá un relanzamiento en lo inmediato? Se ve difícil:
  - El primer año de cada gobierno suele registrar una caída
  - Incertidumbre: reformas constitucionales. Y seguridad...
  - Más incertidumbre: factor Trump
    - ¿Aranceles?
    - Renegociación TMEC
    - Hostilidad a la inversión china
    - Migración y drogas mezcladas con comercio
    - Tasas de interés en EU (y México)
- Apuesta al *nearshoring*: “...se esperan mayores niveles de inversión privada impulsados por las tendencias globales de regionalización del comercio, así como un incremento en los flujos de inversión extranjera enfocada en la sostenibilidad y la innovación tecnológica.” (CGPE 2025).
  - En pausa en el mejor de los casos

Caída de la inversión privada en el primer año de la administración



# Las perspectivas de los componentes privados de la demanda agregada

- El consumo privado

**Con la masa de ingreso laboral creciendo menos de 3%, el consumo crecería entre 1 y 1.5%. Dependiendo del TCR, el consumo de origen nacional crecería menos. Nota: los CGPE prevén 18.7 pesos por dólar**

- La inversión privada

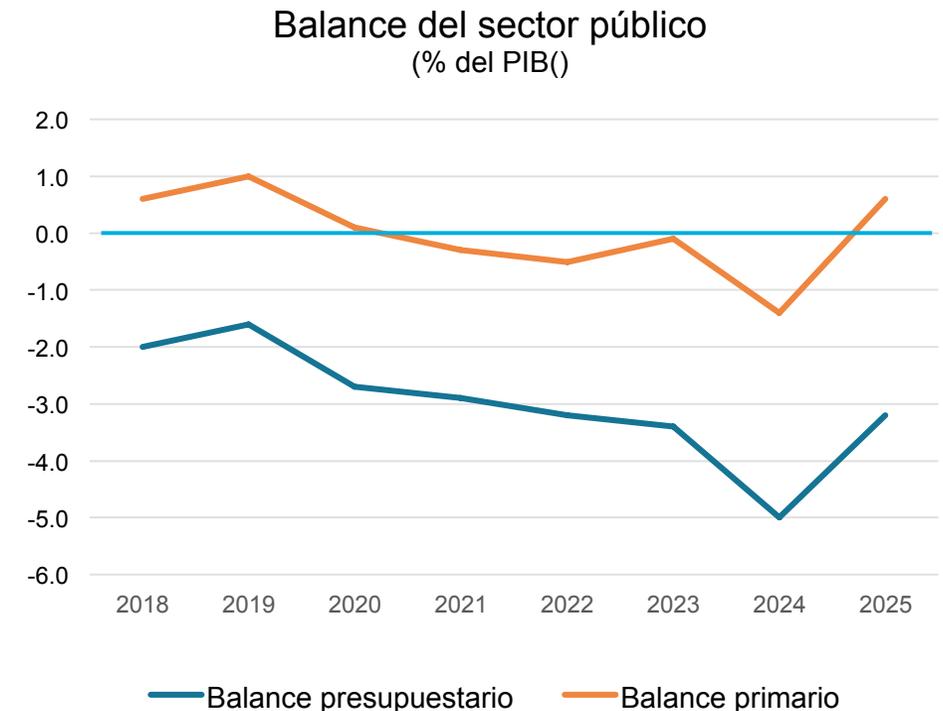
**Perdida la inercia de 2023, en primer año de la administración y con alta incertidumbre nacional y en EU, económica y política, lo más probable es una caída de la inversión.**

- Las exportaciones

**Con aranceles ya en vigor al acero y el aluminio y a las exportaciones que no se acogen al TMEC; con una caída en los años recientes; con la incertidumbre sobre el TCR y con una desaceleración de la demanda en EU, no se ve un horizonte en que las exportaciones impulsen el crecimiento**

# ¿Y la política fiscal? Los CGPE en un escenario de estancamiento

- Hasta 2023 ahondó la recesión y frenó la recuperación
- Si la perspectiva de la demanda privada es de caída o estancamiento, la política fiscal debería ser expansiva.
- **Pero...** La política expansiva en 2024 fue insuficiente para evitar la desaceleración. ¿Por qué?
  - Falta de coordinación con la política monetaria (TCR afectó consumo y exportaciones) con objetivo de crecimiento
  - Incertidumbre política de cara a la elección y agotamiento del estímulo de los bajos precios de bienes de capital frenó la Inversión
  - El impulso fiscal se concentró en el primer semestre
- El margen de acción de la política fiscal se agotó
- SHCP enfrenta el dilema de que cuando más necesita subir el déficit por motivos contracíclicos más difícil es hacerlo pues ya es muy alto en la opinión de los mercados (debido sobre todo al aumento del costo financiero: 2.7 puntos en 2019, 3.8% en 2025)
- Se decantó por una consolidación fiscal que incluye una contracción del gasto programable: menos 3.4% nominal; **menos 7.4% real**



# Conclusión

- Con el consumo privado de origen nacional creciendo menos que el año pasado, con la inversión privada decreciendo y con un desempeño incierto de las exportaciones es muy probable que la demanda agregada del sector privado caiga en 2025
- A esto se suma la contracción del gasto programable

**La conclusión inescapable es que es muy probable que se registre una recesión en 2025**

- Con ello, se cierra un ciclo (2018-2024) peor que mediocre: 0.86% de crecimiento anual contra el de por sí muy bajo (1.7%) de los dos ciclos anteriores (2000-2008) y (2008-2017). **Un cuarto de siglo perdido**
- La tasa potencial de crecimiento al parecer se sigue deteriorando
- El bajo crecimiento obedece a un mal manejo de la política macroeconómica y a factores estructurales que inhiben la inversión (baja I pública por falta de ingresos públicos, sistema financiero disfuncional, falta de política industrial, baja calidad institucional).

**Si seguimos insistiendo en las mismas políticas tendremos los mismos**