VITALIS®
today for tomorrow

De política económica a **la política de la economía**

DE MACRO A MICRO

En tiempos normales, empiezo esta presentación dando contexto sobre las principales tendencias económicas en México y Estados Unidos. Pero no estamos viviendo tiempos normales.

Para entender la coyuntura actual, tenemos que empezar en un nivel más alto, más abstracto.

¿PARA QUE SIRVE EL PIB?

Responder esta pregunta nos ayudará a entender las principales tendencias que observamos actualmente en el mundo.

- Desglobalización / Proteccionismo
- Nacionalismo exacerbado y tensiones geopolíticas
- Cambio tecnológico acelerado
- Polarización política

Finalmente, aterrizaremos estas tendencias a la situación actual de México para entender qué nos espera en los próximos meses.

¿PARA QUÉ SIRVE EL PIB?

En Occidente, desde la década de los ochenta hasta el pasado reciente, la respuesta era hacerlo lo más grande posible, con cierto énfasis en sostenibilidad.

¿CÓMO SE LOGRABA ESO?

Baja inflación garantizada a través de bancos centrales independientes del poder político, mismos que eran garantes de la estabilidad financiera y minimización del ciclo económico.

Estado de derecho para crear un ambiente estable para la inversión privada.

Comercio internacional lo más libre posible (ej. pocos o nulos aranceles) para que cada país se especialice en las industrias donde tuviera ventaja comparativa.

Gobiernos pequeños, poco ambiciosos, enfocados a corregir fallas del mercado vía regulación y financiados con impuestos bajos.

Empoderamiento de instituciones multilaterales (OMC, FMI, G7, G20, BIS, APEC, etc.) para establecer las reglas de convivencia económica entre países.

¿PARA QUÉ SIRVE EL PIB?

No todos los países, incluyendo China y Rusia, compartían esta visión que veía al PIB como un objetivo en sí mismo.

Ellos daban otra respuesta: el PIB es para maximizar el poder nacional y/o asegurar la supervivencia de un régimen político.

Es decir, la economía sirve para alcanzar los grandes objetivos nacionales (ej. adquirir más territorio, imponerse a países vecinos, reducir la vulnerabilidad ante otros países, etc.)

Ambos objetivos no están enfrentados: tener una economía grande sin duda aumenta el poder nacional y el poder nacional puede usarse para impulsar la economía.

Pero tampoco son equivalentes: la economía es sólo un aspecto del poder nacional. Otros incluyen la cohesión política del país, la eficacia de su estado, el poderío militar que tiene, etc.

Alcanzar los grandes objetivos nacionales requiere tres elementos: poder económico, poder político y poder militar.

¿PARA QUÉ SIRVE EL PIB?

Lo que vemos hoy es que los países de Occidente están transitando de un orden liberal a un orden basado en seguridad nacional, donde la economía está subordinada a este objetivo.

Este proceso ya está avanzado en Estados Unidos, en Europa apenas empieza (más difícil ya que la Unión Europea es un organismo multinacional) y en América Latina seguimos dormidos.

¿Por qué muere el orden liberal? O para ser más exactos, porqué está regresando a un esquema como el que observamos en épocas pasadas (ej. 1945-1980)

No fue por falta de éxito, más bien lo contrario.

La prosperidad llevó a un exceso de confianza, donde se dejaron atrofiar cosas como el poder militar (sobre todo en Europa), capacidad de producción industrial y la seguridad energética.

Al hacerse chico el estado, se dejaron a un lado funciones críticas como la provisión de infraestructura (notable en Estados Unidos y Alemania)

La financialización rampante generó una desigualdad económica fuerte, que a su vez llevó a una profunda polarización política.

En resumen, el orden liberal llevó a un atrofiamiento del poder nacional tangible. Ahora que Occidente enfrenta adversarios fuertes, es obvio que se requiere un cambio.

¿PARA QUÉ SIRVE EL PIB?

El sentido de urgencia en Estados Unidos (y de manera incipiente en Europa) refleja el creciente poderío de China en numerosos sectores.

Advanced materials and manufacturing

Technology	Tech monopoly risk	Top 5 countries				
Advanced composite materials	9/10 4.1	45.4%	11.2 %	6.2%	4.1%	4.0%
Advanced protection	8/10 3.4	43.5%	12.9%	4.8%	4.1%	2.9%
Coatings	10/10 11.6	62.5%	5.4%	5.3%	3.0%	2.8%
High-specification machining processes	9/10 3.4	42.8%	12.6%	10.6%	3.5%	3.0%
Nanoscale materials and manufacturing	10/10 11.2	60.6%	5.4%	5.2%	4.0%	3.6%
Novel metamaterials	9/10 4.0	51.7%	12.8%	4.2%	3.4%	2.7%
Smart materials	9/10 6.0	46.1%	7.7%	6.2%	5.2%	3.3%
Advanced explosives and energetic materials	6/10 2.9	53.0%	18.1%	4.4%	3.6%	3.2%
Advanced magnets and superconductors	5/10 2.2	33.3%	15.0%	7.4%	6.8%	5.2%
Continuous-flow chemical synthesis	5/10 2.3	29.1%	12.8%	5.2%	4.6%	4.1%
Critical minerals extraction and processing	7/10 3.9	42.0%	10.7%	5.1%	2.6%	2.3%
Wide and ultrawide bandgap semiconductors	6/10 2.4	42.6%	17.6%	6.1%	4.9%	4.1%
Additive manufacturing	6/10 1.4	24.6%	18.0%	5.9%	5.0%	4.5%

Artificial intelligence, computing and communications

Technology	Tech monopoly risk	Top 5 countries				
Advanced data analytics	9/10 2.3	33.2%	14.4%	5.4%	4.0%	3.6%
AI algorithms and hardware accelerators	6/10 2.2	30.9%	14.0%	5.9%	5.0%	4.5%
Machine learning	9/10 2.4	36.5%	15.4%	5.4%	3.6%	3.2%
Advanced integrated circuit design and fabrication	4/10 1.1	24.4%	22.5%	5.6%	4.3%	4.2%
Adversarial AI	7/10 1.6	31.1%	19.5%	5.5%	5.1%	3.5%
Natural language processing	6/10 1.0	24.8%	24.1%	4.2%	4.2%	3.7%

Biotechnology, gene technologies and vaccines

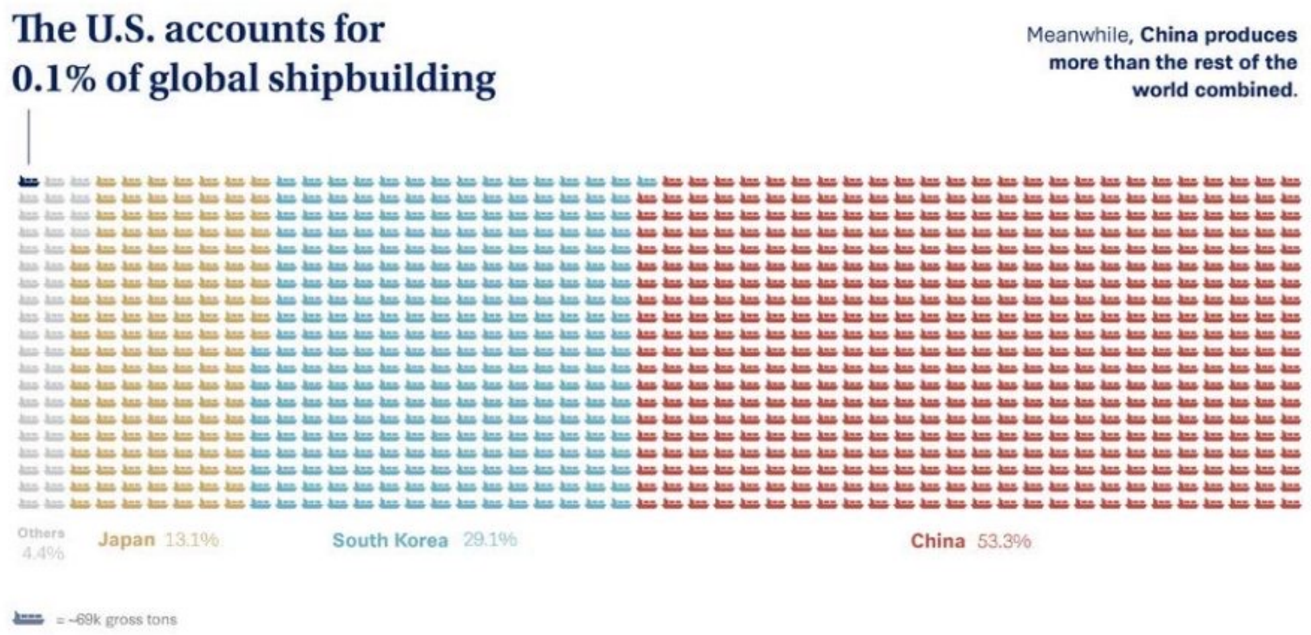
Technology	Tech monopoly risk	Top 5 countries				
Synthetic biology	10/10 4.4	57.7%	13.1%	2.7%	2.6%	2.6%
Biological manufacturing	9/10 2.8	28.5%	10.3%	8.5%	3.3%	3.0%
Novel antibiotics and antivirals	6/10 2.6	29.7%	11.6%	11.3%	5.5%	4.2%
Genetic engineering	6/10 1.3	37.0%	29.0%	4.7%	3.8%	2.3%
Genomic sequencing and analysis	9/10 1.6	35.6%	22.2%	3.9%	3.9%	2.6%
Nuclear medicine and radiotherapy	4/10 1.3	27.1%	21.1%	6.3%	5.5%	4.7%
Vaccines and medical countermeasures	7/10 1.9	26.4%	14.0%	6.0%	5.9%	5.2%

Fuente: Australian Strategic Policy Insitute. Critical Technology Tracker, 2024

¿PARA QUÉ SIRVE EL PIB?

No sólo se trata de desarrollo tecnológico, sino de una capacidad de producción mucho mayor en China que en Estados Unidos.

Figure 1: Global Commercial Shipbuilding in 2024



Source: Authors' calculations; and S&P Global Sea-web.

Fuente: Center for Strategic and International Studies, 2025

¿QUÉ ES EL INTERÉS NACIONAL? EL CASO DE ESTADOS UNIDOS

HISTÓRICAMENTE LA GRAN ESTRATEGIA NACIONAL DE ESTADOS UNIDOS FUE:

- Evitar el surgimiento de un gran poder que controle Eurasia.
- Tener las fuerzas navales más potentes para asegurar intereses comerciales y proyectar poder.
- Hasta mediados del siglo pasado: expansión territorial.
- Empleo de diversos mecanismos (proteccionismo, crédito, subsidio a la investigación) para estar en la vanguardia tecnológica y promover industrias alineada con la seguridad nacional.

¿CÓMO ESTÁ CAMBIANDO LA GRAN ESTRATEGIA?

- Repatriar industria pesada para asegurar el abasto a las fuerzas armadas (acero, cobre, y otros minerales críticos).
- Reducir vulnerabilidades en cadenas de abasto críticas (armamento, farmacéutica, etc.)
- Mitigar la desigualdad económica mediante la reducción de la inmigración.
- Mantener el liderazgo tecnológico en áreas como semiconductores, inteligencia artificial, aeroespacial, etc.
- Mantener el dominio del dólar como principal moneda de reserva del mundo y asegurar que el gobierno pueda financiarse sin problemas.

¿QUÉ ES EL INTERÉS NACIONAL? EL CASO DE ESTADOS UNIDOS

¿CÓMO SE CONDUCE LA GRAN ESTRATEGIA?

En algunos casos, forzar a sus aliados a hacer cosas que preferirían no hacer (ej. que Europa gaste más en defensa, aceptar aranceles sin reciprocidad)

Tratar de romper alianzas entre adversarios (ej. China y Rusia) o evitarlas (ej. BRICS)

Asegurar su perímetro cercano (ej. Canal de Panamá)

Frenar el crecimiento de las capacidades de sus adversarios (ej. China)

Revertir el deterioro en la condición física y salud de la población (obesidad, opioides, etc.)

¿QUÉ HERRAMIENTAS SE EMPLEAN?

Embargos comerciales totales o limitados a insumos críticos, como semiconductores avanzados.

Restricciones al comercio internacional como aranceles, cuotas, barreras regulatorias, etc. Por el contrario, también puede ofrecer firmar tratados comerciales (como el T-MEC).

Sanciones financieras (excluir a ciertos países del sistema financiero basado en dólares).

Asignación de créditos, incentivos fiscales, o ayuda financiera o militar (un ejemplo reciente son los swaps que ofrece la Reserva Federal para dar liquidez en dólares a bancos centrales).

Limitar el acceso a visitantes de ciertos países, así como restricciones migratorias.

¿CÓMO PROSPERAR EN ESTE NUEVO MUNDO?

El comercio internacional es un juego que requiere capacidad de atacar y defender. El que no se defienda, perderá industria y soberanía.

Si el comercio internacional ya no es una vía factible para crecer, entonces se vuelve crucial elevar la productividad de los sectores domésticos y generar tanto tecnología como propiedad intelectual

La cohesión política y capacidad de gestión del estado es mucho más importante que antes en un entorno global muy dinámico.

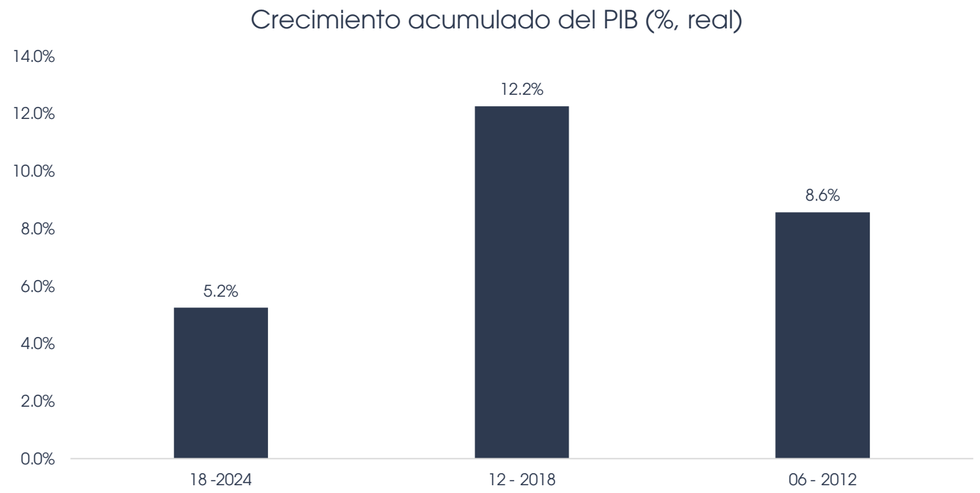
Cada país debe entender cuáles son sus principales vulnerabilidades para reducirlas. Conversamente, debe entender las de sus enemigos y socios.

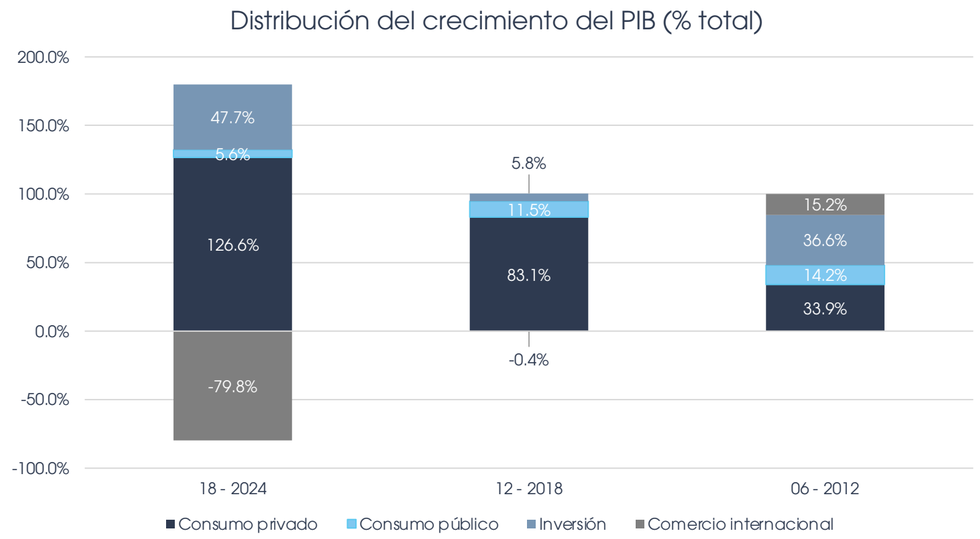
¿QUÉ PUEDE ESPERAR MÉXICO EN ESTE ESCENARIO?

Para contestar esta pregunta, conviene entender los factores que han movido a la economía mexicana en los últimos años.

Luego, cruzaremos este análisis con lo que vimos en secciones previas para ver con qué palancas cuenta el estado mexicano para navegar en la nueva realidad.

LA ECONOMÍA MEXICANA EN EL TIEMPO





Acabamos de terminar un sexenio con muy bajo crecimiento (5% en total, menos de 1% anual).

La fuente de crecimiento primordial fue el consumo privado, impulsado por alzas en salario mínimo y programas sociales, seguido por inversión.

Una parte relevante de ese consumo fue satisfecho con importaciones, por lo cual el comercio internacional no fue motor de crecimiento.

En el sexenio pasado, el consumo interno también representó una proporción muy alta del crecimiento y la inversión una proporción muy baja.

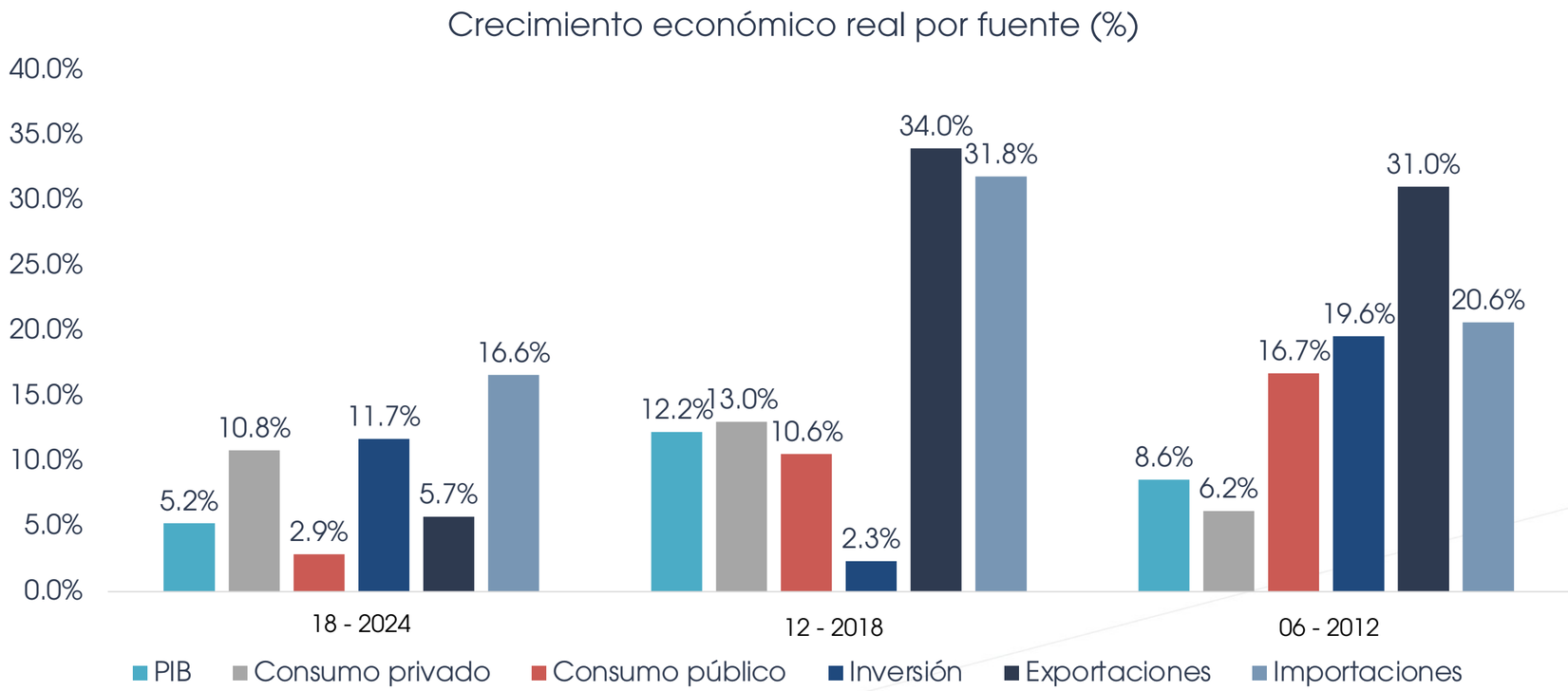
Entre 2006 y 2012, el crecimiento fue más balanceado, con aportaciones importantes de todos los rubros.

El punto es que el patrón de crecimiento puede cambiar significativamente en el tiempo.

LA ECONOMÍA MEXICANA EN EL TIEMPO

La siguiente gráfica mide el ritmo de crecimiento total de los rubros que conforman al PIB en el tiempo y complemente la vista anterior.

Es interesante notar que las cifras confirman y desmienten algunas percepciones del desempeño de la economía. Por ejemplo, es claro que el *nearshoring* no fue un motor de crecimiento relevante (alza baja en exportaciones), mientras que se confirma que el gobierno transfirió recursos importantes al consumo privado (vía programas sociales) e inversión (obra pública en grandes proyectos) a costa de aumentar muy poco su consumo (ligado a la provisión de servicios como salud).

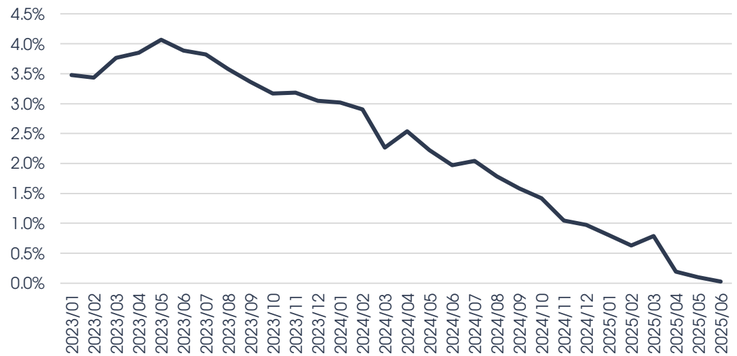


SITUACIÓN ACTUAL DE LA ECONOMÍA MEXICANA

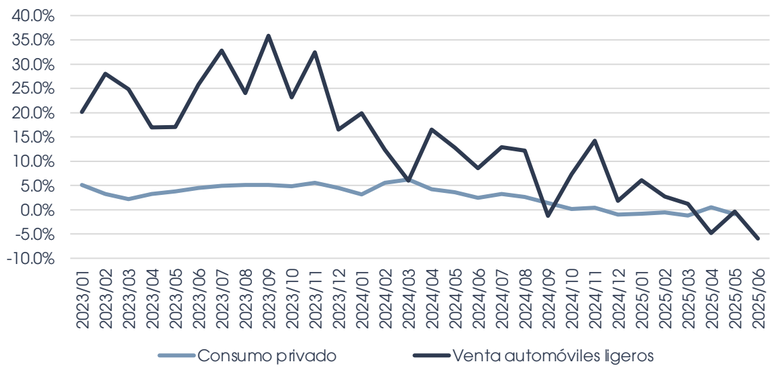
CONSUMO

El pilar de la economía mexicana es el consumo interno, impulsado por la expansión del empleo y aumentos reales en el poder de compra de los salarios. Este año, el empleo ha dejado de crecer y los salarios aumentan menos. Consecuentemente, los indicadores de consumo se han desacelerado en diferentes proporciones.

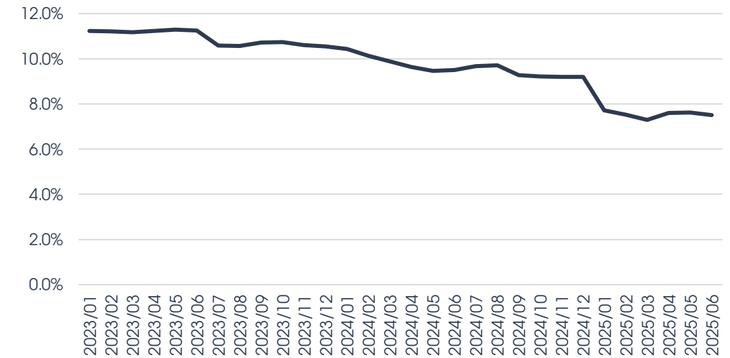
Trabajadores afiliados al IMSS (var. % anual)



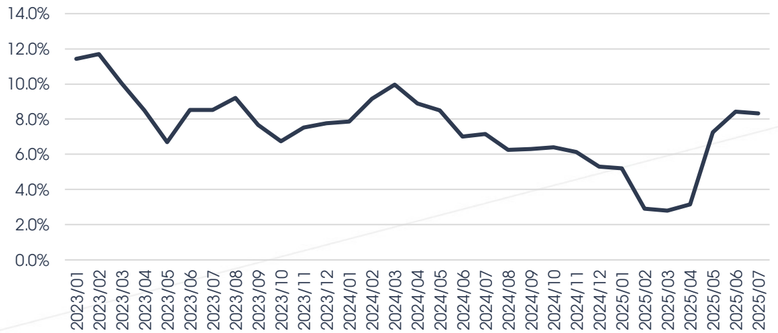
Indicadores de consumo (var.% anual, real)



Salario promedio de cotización en el IMSS (var.% anual)



Ventas de cadenas comerciales (ANTAD) var. % anual, nominal

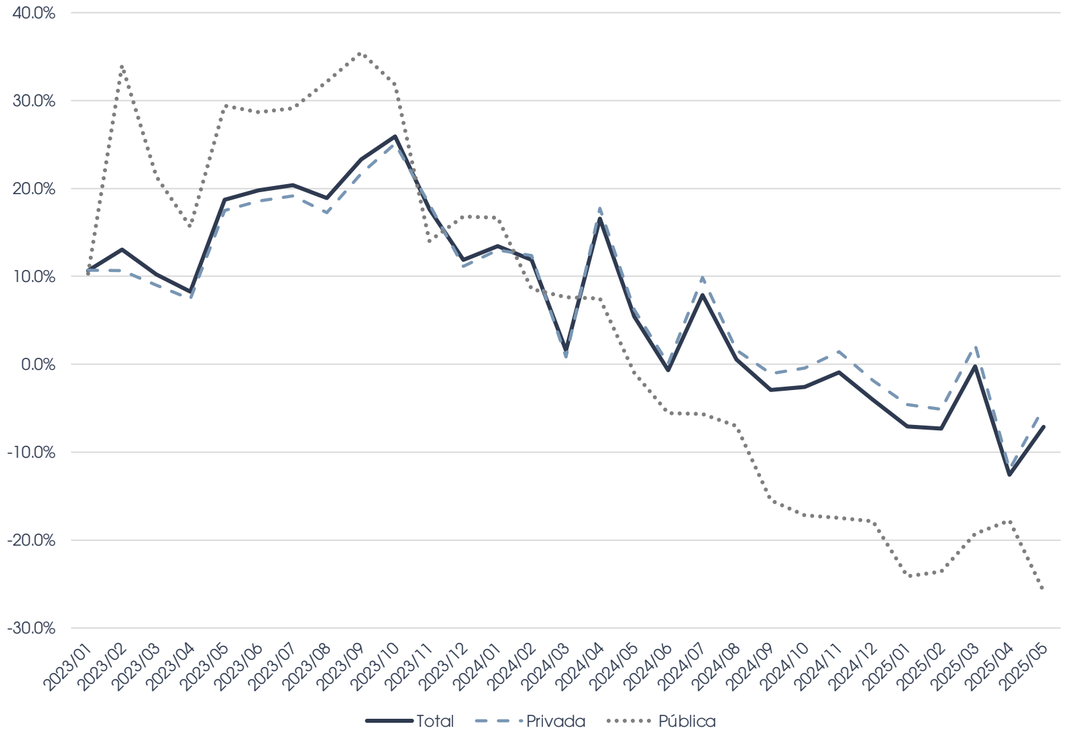


SITUACIÓN ACTUAL DE LA ECONOMÍA MEXICANA

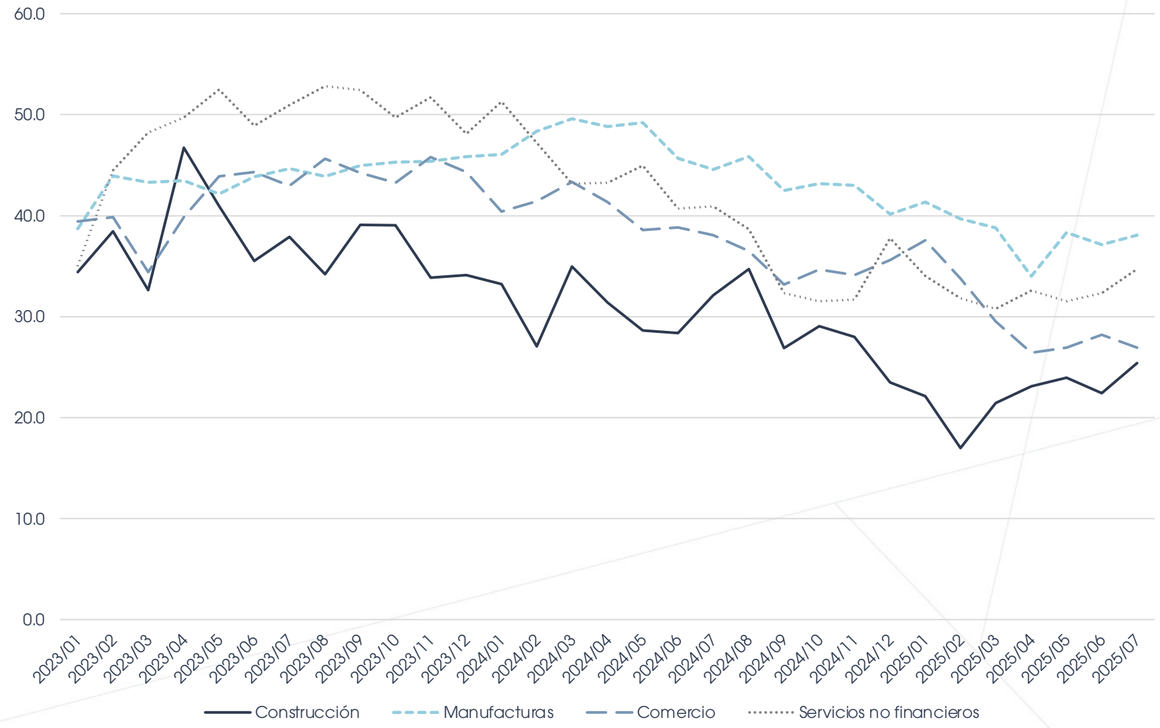
INVERSIÓN

Hasta ahora, el sector más afectado por la coyuntura externa y la situación retadora en finanzas públicas ha sido la inversión. La pública básicamente colapsó y la privada muestra una caída significativa. Asimismo, los indicadores de confianza de las empresas han bajado significativamente, pero muestran señales de estabilización.

Inversión fija (var. % anual, real)



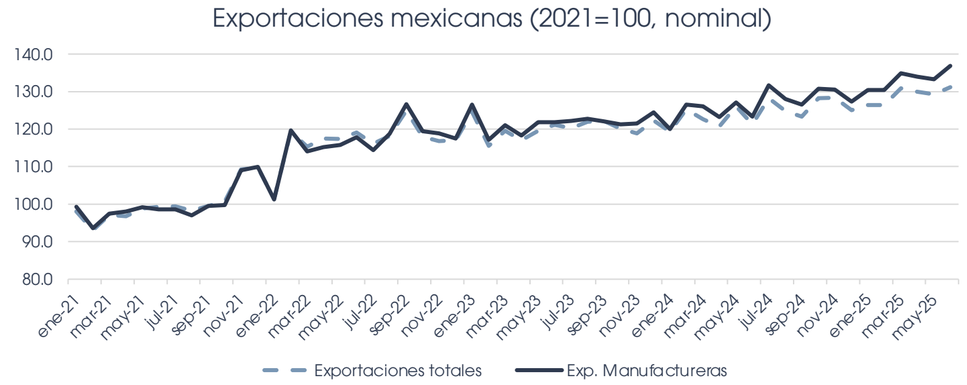
ENOE: ¿Es el momento adecuado de invertir?
% positivo

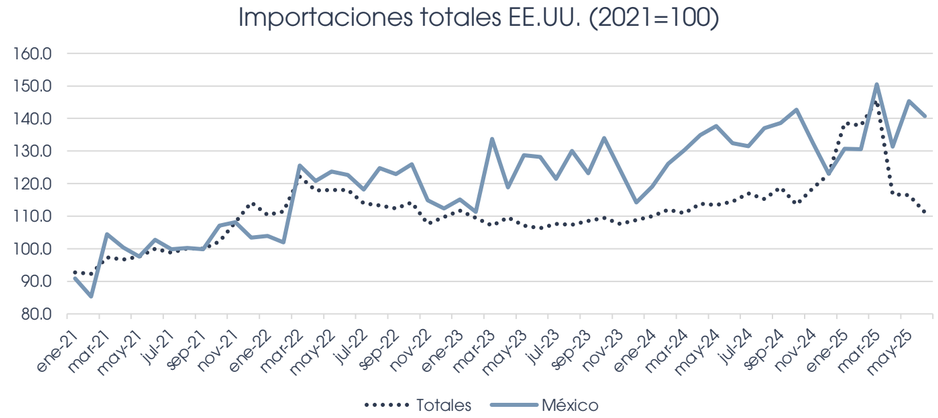


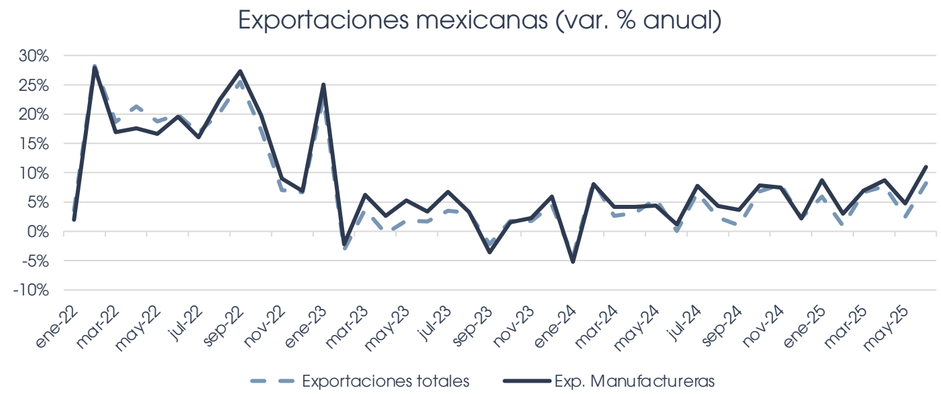
SITUACIÓN ACTUAL DE LA ECONOMÍA MEXICANA

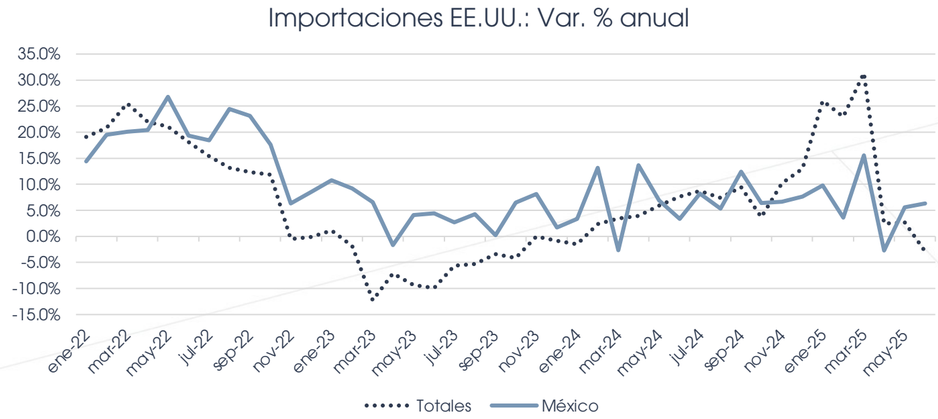
SECTOR EXTERNO

Es difícil leer al sector externo. Sabemos que en Estados Unidos muchas empresas adelantaron compras al exterior en el primer trimestre para evitar aranceles y, al tener inventarios altos, compraron mucho menos en el segundo trimestre. Curiosamente, las importaciones de México no han seguido ese patrón al mantener un nivel y tasa de crecimiento relativamente constante.





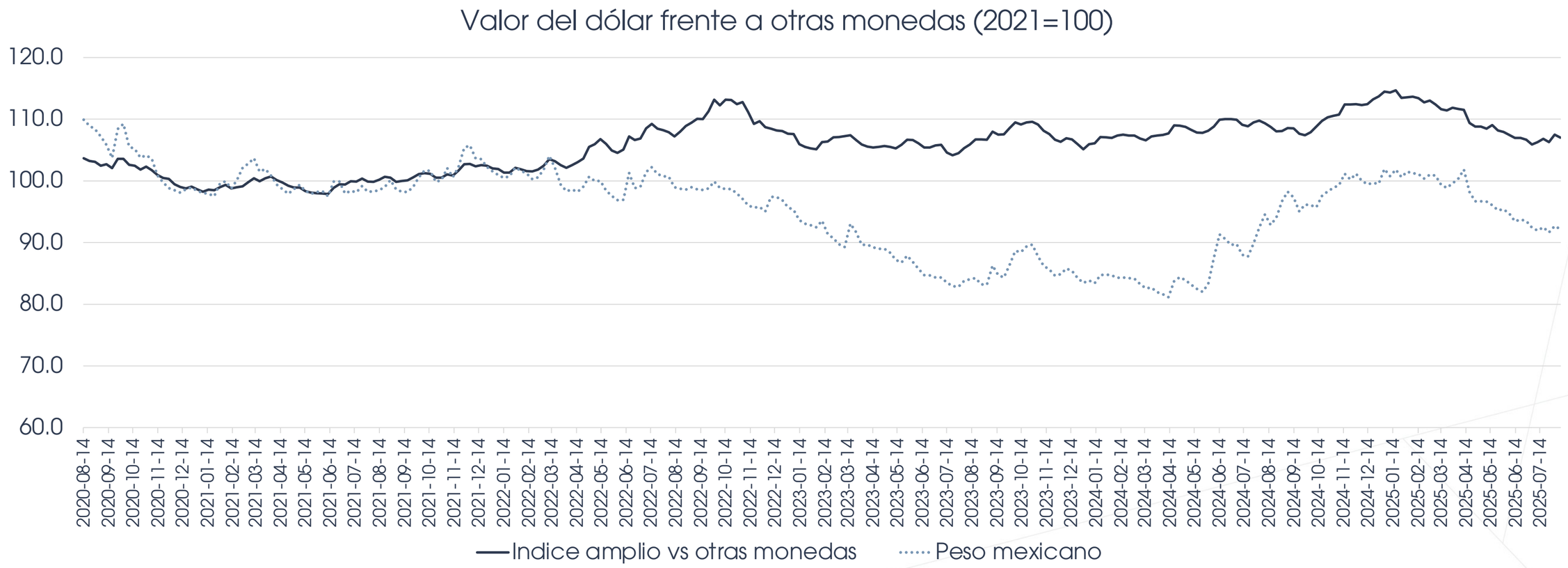




COYUNTURA CAMBIARIA

Empezamos el año con la expectativa que el peso fluctuaría entre los 19 y 21 pesos por dólar durante 2025, reflejando la presión que ejercería Estados Unidos y la incertidumbre política interna. Esto se cumplió hasta abril, pero a partir de mayo hemos visto una importante apreciación del peso hacia 19 a 18.5 por dólar.

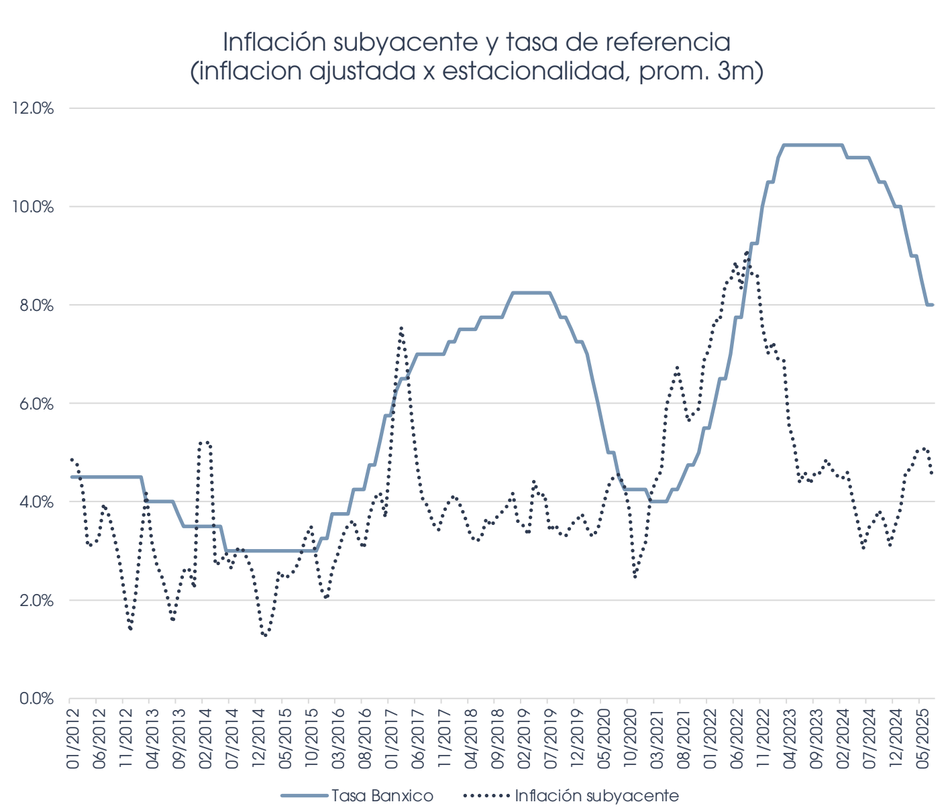
¿Qué falló en nuestro análisis? El hecho que el dólar se ha debilitado ante otras monedas, en parte por factores macro (desaceleración en consumo e inversión) y en parte por la necesitad de inversionistas extranjeros de cubrir sus posiciones en dólares.

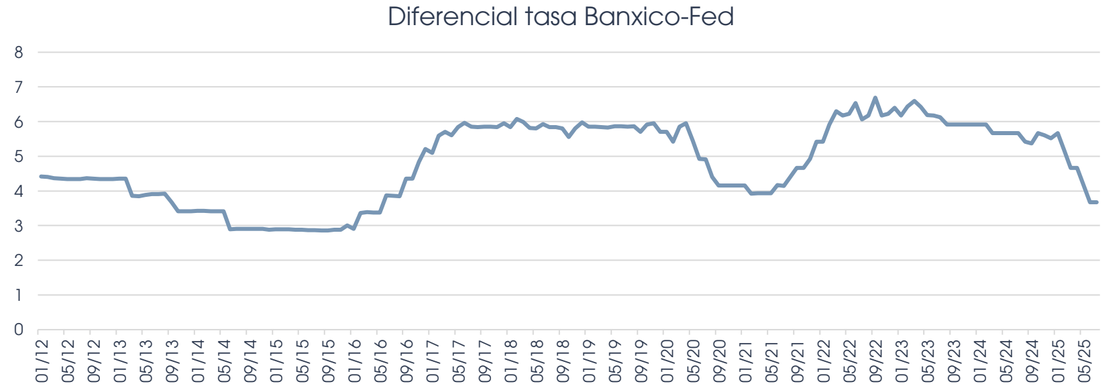


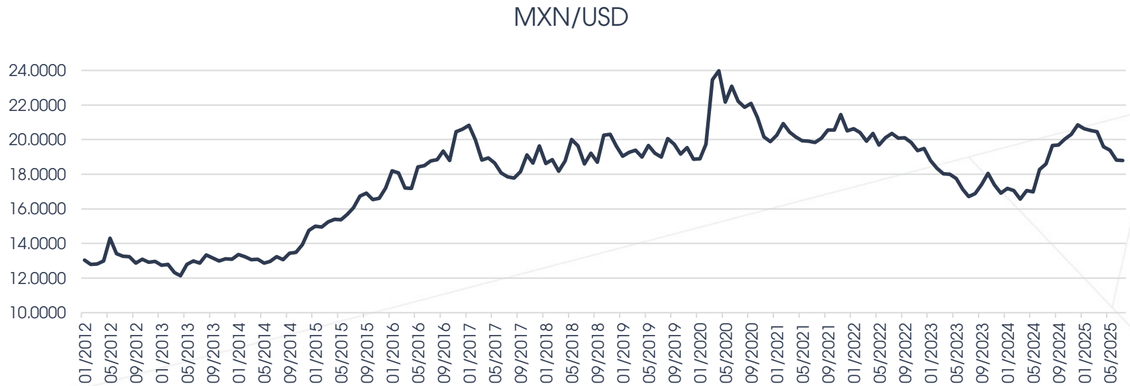
TASAS E INFLACIÓN

Banco de México empezó a recortar tasas en marzo 2024 después del repunte de inflación de COVID. Ha logrado mantener un paso acelerado de recortes pese a la incertidumbre externa por el buen comportamiento del tipo de cambio, a pesar de que la Reserva Federal pausó sus recortes este año.

Otro factor ha sido la debilidad económica del país, que tarde o temprano permitirá que la inflación quede por debajo de 4%, así como la consolidación fiscal del gobierno mexicano este año.







RESUMEN DE EXPECTATIVAS

CRECIMIENTO

2025: 0 a 0.5%

2026: 1% a 1.5%

INFLACIÓN

2025: 3.9% a 4.2%

2026: 3.5% a 4%

TIPO DE CAMBIO

2025: 18.5 a 20 MXN/USD

2026: 19 a 20.5 MXN/USD

TASA DE INTERÉS DE REFERENCIA

2025: 7% a 7.25%

2026: 6.5% a 7%

PALANCAS DE CRECIMIENTO

REDISTRIBUCIÓN DEL INGRESO

Esto ha funcionado de 2018 a la fecha para elevar el consumo privado.

Alzas en el salario mínimo y programas sociales han inyectado recursos económicos a los estratos de menos ingreso, que consumen casi todo lo que reciben.

SUSTITUCIÓN DE IMPORTACIONES

Es el principal enfoque tanto del plan México (sustituir insumos intermedios) como de la política energética (producir más gas natural y gasolina)

La política arancelaria de Estados Unidos puede ser un catalizador, pero sólo si hay certidumbre comercial y alta capacidad de gestión.

ELEVAR LA PRODUCTIVIDAD

Esto requiere reformas de gran calado y alto grado de dificultad para arreglar problemas estructurales:

Formalización de la actividad económica

—

Reforma energética en serio

—

Vivienda y renovación urbana

—

PALANCAS DE CRECIMIENTO

REDISTRIBUCIÓN DEL INGRESO

¿QUÉ SE PUEDE HACER?

El gobierno actual sigue contemplando subir el salario mínimo y programas sociales en mayor proporción a la inflación (ej. S.M. 10% anual)

La reactivación del consumo del gobierno (gasto en salud, educación, etc.) también es redistributivo, aunque de manera más indirecta.

¿QUÉ RESTRICCIONES ENFRENTA?

Aumentar salarios más allá de la productividad de la mano de obra lleva a inflación. Difícil saber cuándo llegaremos a ese punto.

Si el gasto público crece por arriba de los ingresos, esto restará solvencia a las finanzas públicas y llevará a mayor deuda y tasas de interés más altas.

¿QUÉ CONDICIONES REQUIERE?

El crecimiento no inflacionario de los salarios requiere que la productividad crezca. Esto se puede promover vía educación, inversión en equipo, infraestructura, formalización económica, etc.

Un mayor gasto público demandará mejorar mayor recaudación fiscal, ya sea vía un mayor cumplimiento (esto ya ha avanzado) o vía una reforma fiscal.

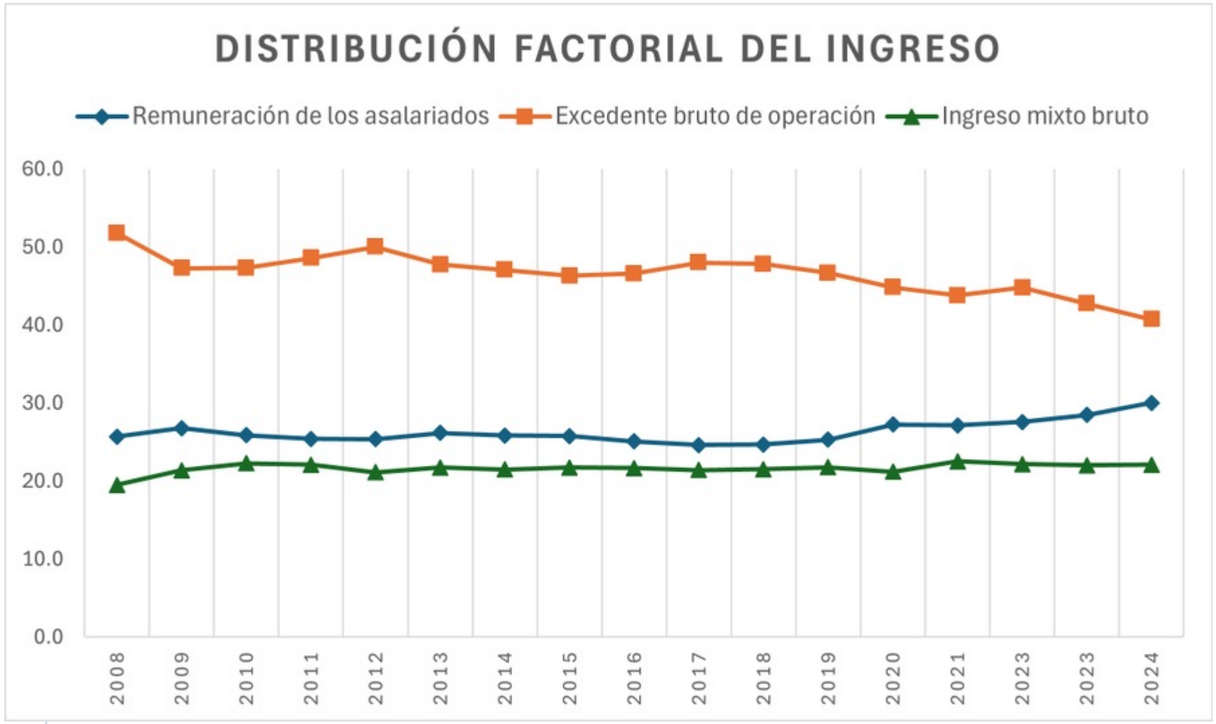
¿QUÉ RETOS HAY?

Las reformas para elevar productividad siempre enfrentan resistencia de grupos de interés (sindicatos, mafias, monopolios, etc.). Si fuera fácil hacerlas, ya se hubieran hecho hace mucho.

Una mayor recaudación siempre es políticamente poco popular y la presidenta ha prometido no hacer una reforma fiscal.

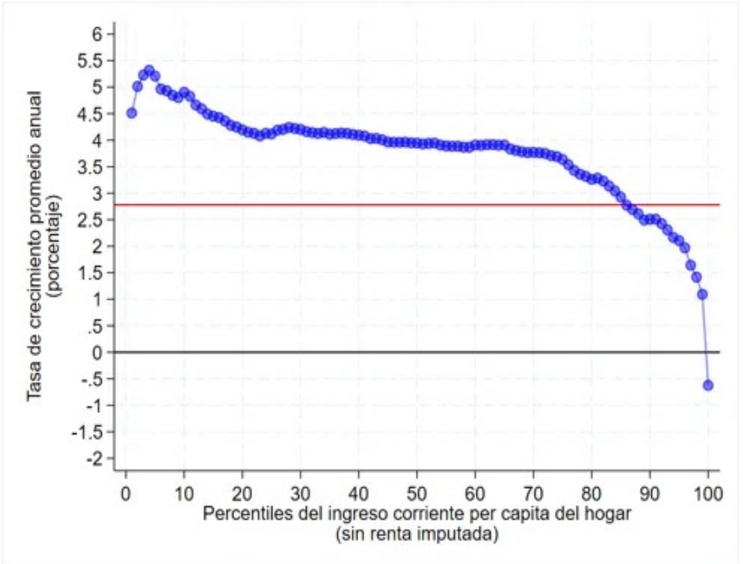
PALANCAS DE CRECIMIENTO

REDISTRIBUCIÓN DEL INGRESO



Fuente: Dr. Luis Monroy-Gómez-Franco con datos de INEGI

Gráfico 1: Curva de incidencia del crecimiento del ingreso corriente mensual per cápita de los hogares mexicanos, 2018-2024



Fuente: Elaborado por Luis Monroy-Gómez-Franco con datos de la tabla concentradohogar de las ENIGH de 2018 y 2024.
Nota: Se define como ingreso corriente mensual del hogar per cápita a la suma de los ingresos obtenidos por el trabajo, rentas, dividendos y todas las transferencias recibidas por los hogares dividida entre el número de miembros del hogar. El valor correspondiente se divide por el INPC de octubre de 2018 y de 2024 para expresarle en términos de precios de la segunda quincena de julio de 2018.

PALANCAS DE CRECIMIENTO

SUSTITUCIÓN DE IMPORTACIONES

¿QUÉ SE PUEDE HACER?

En 2024, el 75% de las importaciones fueron bienes intermedios (insumos que se usan en la producción de mercancías). Muchas son para elaborar productos de exportación (bienes intermedios importados fueron equivalentes a 77% de las exportaciones en 2024.

Reducir esa proporción daría un impulso significativo a la industria manufacturera sin requerir que crezcan las exportaciones o el consumo interno.

¿QUÉ RESTRICCIONES ENFRENTA?

Deficiencias en calidad de mano de obra e infraestructura, además de costos impuestos por la inseguridad.

Asia tiene un ecosistema de producción mucho más denso e integrado que el de México. Replicarlo no es sencillo o ya hubiera sucedido.

Pocas empresas nacionales han mostrado interés o vocación para competir, ya que se enfocan más al ensamble final.

¿QUÉ CONDICIONES REQUIERE?

Apoyo público en la forma de exenciones fiscales, capacitación de mano de obra, infraestructura, promoción comercial, etc.

Mayor costo de exportar desde Asia ya sea por aranceles, costos de transporte, disponibilidad de mano de obra. La imposición de aranceles por parte de EE.UU. es una oportunidad potencial.

¿QUÉ RETOS HAY?

El gobierno pasado desechó la infraestructura estatal para promover la inversión extranjera, que apenas se empieza a reconstituir.

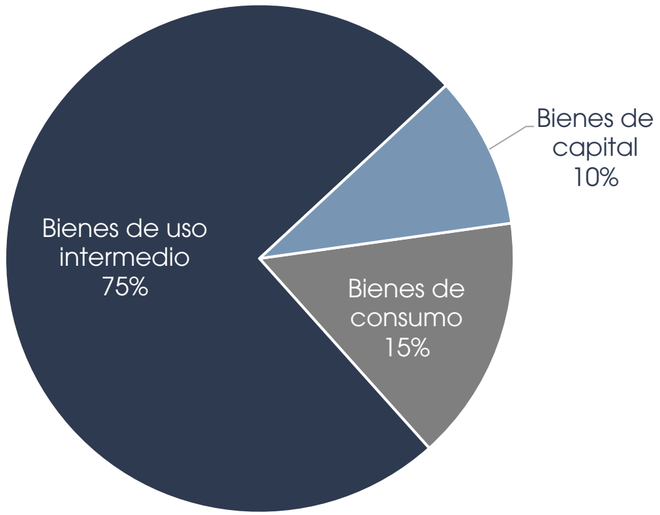
El enfoque en sustituir importaciones de energía se antoja difícil sin una reestructuración a fondo de PEMEX.

Incertidumbre sobre la política arancelaria de Estados Unidos.

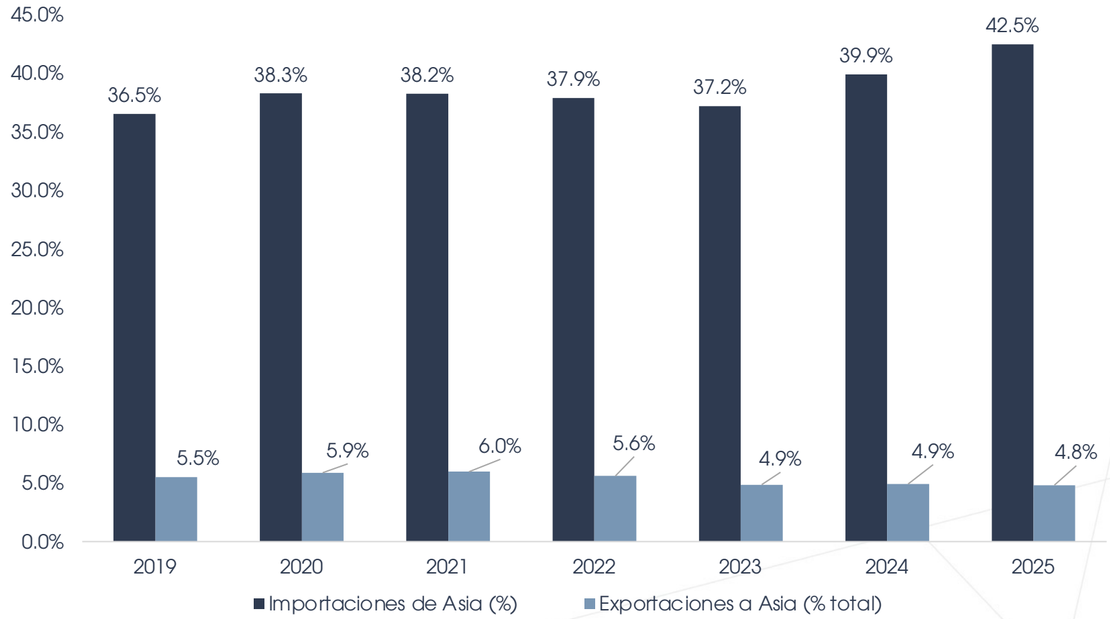
PALANCAS DE CRECIMIENTO

SUSTITUCIÓN DE IMPORTACIONES

México: Importaciones por tipo de bien (% total)



Peso de Asia en el comercio exterior mexicano



Fuente: Dr. Luis Monroy-Gómez-Franco con datos de INEGI

PALANCAS DE CRECIMIENTO

ELEVAR LA PRODUCTIVIDAD

¿QUÉ SE PUEDE HACER?

México tiene sectores con un nivel muy bajo de productividad

Hay cosas que ayudarían, pero tardarían mucho, como mejorar el nivel educativo, infraestructura, o seguridad.

Otras, como mejorar la gestión de las paraestatales, el marco regulatorio o reducir la informalidad son viables, pero difíciles.

¿QUÉ RESTRICCIONES ENFRENTA?

La ideología del partido gobernante impide reformas significativas al sector paraestatal.

Intereses políticos y económicos en contra (ej. sindicatos)

La informalidad se puede reducir, pero costaría al inicio y generaría mucha resistencia política de los grupos beneficiados por el status quo.

Disposición de usar capital político para enfrentar los grandes problemas del país.

¿QUÉ CONDICIONES REQUIERE?

Reconocimiento por parte del estado de estos problemas.

Capacidad de absorber costos políticos de corto plazo a cambio de beneficios a mediano y largo plazo.

Eficacia en gestión.

¿QUÉ RETOS HAY?

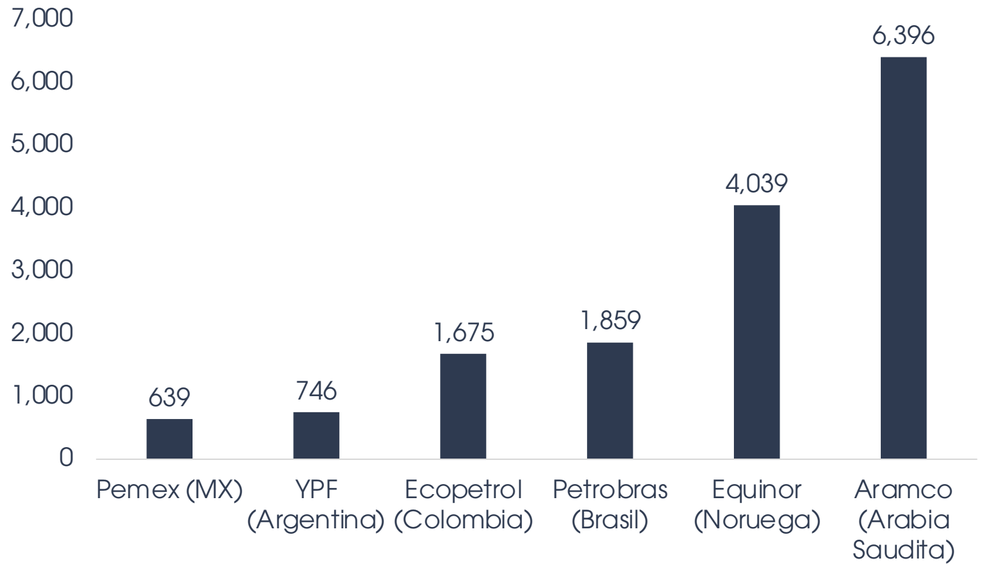
Enfoques a solucionar problemas inyectando más recursos sin atacar problemas de fondo.

Distracción por crisis inmediatas cuando se requiere un enfoque paciente y persistente para solucionar problemas profundos.

PALANCAS DE CRECIMIENTO

ELEVAR LA PRODUCTIVIDAD

Empresas petroleras: Ingresos por empleado (USD miles, 2024)



Fuente: Elaboración propia con base en informes anuales de las empresas y Bloomberg

CUADRO 2. INDICADORES DE INFORMALIDAD EMPRESARIAL

	Participación de empresas informales en el total de empresas	Participación del empleo en empresas informales en el total de empleo	Participación del capital en empresas informales en el capital total	Participación de las empresas informales en el mercado de bienes y servicios
1998	83	32	20	24
2018	89	38	15	23

Fuente: Levy, Santiago y López-Calva, Luis Felipe. "¿Qué falló? ¿Qué sigue? México 1990-2023", Revista Nexos, agosto, 2023

¿QUÉ PUEDE ESPERAR MÉXICO EN ESTE ESCENARIO?

YA VIMOS LO QUE ESTADOS UNIDOS CONSIDERA COMO SU INTERÉS. ¿CÓMO PUEDE RESPONDER MÉXICO?

01. Priorizar la seguridad y el combate al crimen organizado. Hay una coincidencia de interés en este tema (o debería haber) y sólo si hay un acuerdo o entendimiento profundo (al que hay que sumar la migración) podrá haber campo para llegar tocar temas comerciales.

02. Entender la incoherencia de la política industrial de Estados Unidos y entender cómo aprovecharla

Red de tratados comerciales como más de 40 países

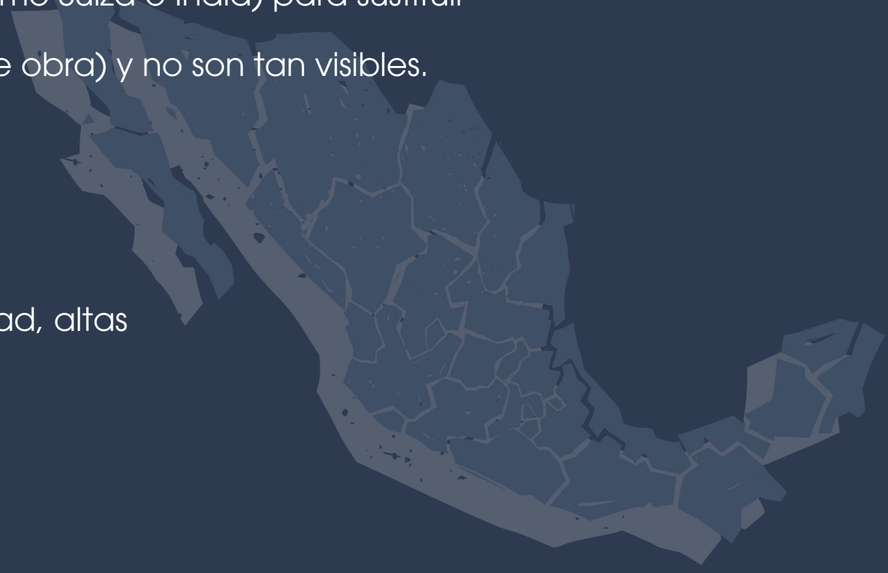
Oportunidad para fabricar insumos que en Estados Unidos serán prohibitivamente caros por aranceles (ej. acero y aluminio, o provenientes de países con aranceles muy elevados, como Suiza o India) para sustituir importaciones
Priorizar sectores donde tenemos una ventaja natural (intensivos en mano de obra) y no son tan visibles.

03. Arreglar lo que nos toca arreglas

Deficiencias crónicas en bienes públicos: infraestructura, educación, seguridad, etc.
Problemas estructurales en energía (insolvencia de PEMEX, baja productividad, altas importaciones, etc.)
Graves problemas operativos y financieros en empresas paraestatales

Altísimo grado de informalidad económica y laboral

Generar muy poca propiedad intelectual y tecnología propia.



DE POLÍTICA ECONÓMICA A LA POLÍTICA DE LA ECONOMÍA

ANA MONDRAGÓN

DIRECTORA COMERCIAL INVERSIONES

amondragon@vitalis.com.mx

#wearevitalis

#wearevitalis