

22 de septiembre de 2025



Mensajes Principales

1. Las últimas semanas se han presentado varios eventos que merecen mención por parte del IMEF. En primer lugar, el 8 de septiembre se entregó al Congreso de la Unión el paquete presupuestal para 2026. Destaca el hecho que el gobierno ahora estima un déficit ampliado de 4.3% en 2025 comparado con la expectativa original de 3.9%. Esta diferencia no causó sorpresa ya que, como lo mencionamos en otras ocasiones, nuestra estimación siempre ha sido que el déficit ampliado rondaría entre 4.0 y 4.5% del PIB para este año. Lo que resalta en el documento es que ahora los Requerimientos Financieros del sector Público (RFSP) esperados para 2026 se estiman en 4.1% mientras que la última confirmación de calificación de S&P Global Ratings del 8 de septiembre proyecta un déficit de 3.6% para el año entrante para estabilizarse en un promedio de 3.5% los años siguientes, pudiendo representar una expectativa de un déficit menor para mantener estable la calificación. Una desviación importante y continua de los niveles de déficit compatibles con la calificación actual, comprometería la estabilidad de la calificación soberana, la cual ya se encuentra presionada por apoyos extraordinarios tanto a Pemex como a CFE, tal como lo menciona la misma calificadora en su comunicado.
2. Las propuestas de modificaciones a la Ley de Ingresos incluyen cuatro rubros que merecen atención. El **primero** es una propuesta para aumentar la retención de 0.5% a los ingresos por intereses, aprobada para el ejercicio de 2025 a 0.9% para 2026. La iniciativa menciona que el impuesto es temporal, pero no resulta así para todos los contribuyentes, pues hay casos en que no presentan declaración cada año. En nuestro país, aproximadamente 33 millones de trabajadores se encuentran en la economía informal y no declaran impuestos. A estos se suman aproximadamente 15 millones de trabajadores que por su nivel de ingresos no presentan declaración anual. En suma, 48 millones de potenciales ahorradores podrían verse afectados por no poder acreditar dicho impuesto al ahorro.
3. El **segundo** rubro es la propuesta de eliminación de la deducibilidad de tres cuartas partes de las aportaciones de los bancos al IPAB. El IPAB es un seguro de depósitos y las aportaciones cumplen la función de prima. Al encarecerse una prima sobre un seguro, existe la posibilidad que el asegurado baje su cobertura. En el caso de los bancos podrían expulsar a otras instituciones las cuentas pequeñas que no sean rentables. Estas cuentas podrían encontrar su camino en instituciones de mayor riesgo como las Sofipos (que tienen una cobertura mucho más pequeña y restringida que los bancos), o Sofomes y Fintechs que carecen de cobertura. También podrían sumarse en efectivo a la economía informal. Además, la falta de deducibilidad tiene un impacto que va desde 1% hasta 3.5% de la utilidad neta de los bancos, dependiendo de la institución. Lo más probable es que las instituciones reaccionarían haciendo ajustes a sus comisiones o tasas de interés para compensar la reducción en la rentabilidad.
4. El **tercero** es la propuesta de eliminación del tratamiento fiscal especial para la deducción de créditos incobrables. De ser aprobada, es muy probable que esta medida afecte la colocación de crédito, especialmente a los individuos y pequeñas empresas que no han tenido antigüedad suficiente o un buen historial crediticio en el pasado. Si la autoridad considera que ha habido abusos en la deducción de créditos incobrables, puede reforzar su regulación y supervisión al respecto, pero eliminar esa posibilidad podría ir en contra de una mayor bancarización en nuestro país, que de por sí es muy baja cuando se compara con otros países. Así mismo debería reforzar el sistema de los programas de garantías de la banca se desarrollo hacia las instituciones financieras para créditos empresariales y pymes.
5. El **cuarto** se refiere al aumento en el IEPS a refrescos y tabaco. El gobierno ha señalado que este aumento de impuesto a estos bienes desincentivaría su consumo con lo que hay un beneficio para la salud de la población. Pero esto no ha sido el caso ni en ocasiones anteriores que se aplicó un aumento tal en México ni en otras economías del mundo. Se sabe que a mediano plazo la demanda por estos bienes es muy inelástica. Lo que realmente puede lograr beneficios para la salud pública son amplias campañas educativas en escuelas y familias, y no medidas tributarias.

6. Nuevamente tenemos que mencionar el oneroso rescate de Pemex a la luz del anuncio de su plan estratégico y la colocación de bonos por parte del gobierno federal para refinanciar los vencimientos de la petrolera. El plan estratégico pretende que Pemex produzca 1.8 millones de barriles de crudo diarios. Según datos de la misma empresa, en la actualidad produce menos de 1.4 millones de barriles de crudo diarios y aproximadamente 270 mil barriles diarios de condensados que no se divulga exactamente qué son (pudieran ser gases o químicos), ni cuántos ingresos obtiene Pemex de ellos. Hoy las reservas probadas y probables de Pemex son aproximadamente la mitad de lo que sumaban en 2012. Es evidente la falta de inversión en exploración y extracción de petróleo, que ha sido la mayor fuente de flujo de efectivo que genera Pemex. Esta falta de inversión se origina en la insistencia en refinar combustibles, una actividad que ha generado pérdidas a Pemex por más de tres décadas. Según cálculos del Centro de Investigación Económica y Presupuestaria (CIEP), de 2013 a 2024 el gobierno ha otorgado apoyos fiscales y financieros por 2.9 billones de pesos (2.2 billones tan solo de 2019 a 2024). Sumando las emisiones recientes de bonos para refinanciar la deuda de Pemex por US\$ 25 mil millones de dólares (aproximadamente 467 mil millones de pesos), el rescate de la petrolera excede 3.3 billones de pesos. Este es el rescate más costoso que se tiene registro, y aun cuando se pretende que Pemex sea autosustentable a partir de 2027, la falta de efectividad en la actividad de refinación sugiere que va a ser imposible lograr esta meta. El monto de rescate podría incrementarse indefinidamente.
7. El 17 de septiembre el Representante Comercial de Estados Unidos (USTR) de acuerdo con su Ley, lanzó la convocatoria para la consulta pública para recibir comentarios sobre el TMEC de diversos actores como empresarios, congresistas, académicos etc. de los tres países, que sirvan para la revisión formal del Tratado que se llevará a cabo entre enero y julio de 2026. Nos parece fundamental que se pueda ser incluyentes y se integre la voz de empresarios, trabajadores y sociedad civil de México dentro de este proceso. Como se ha comentado en el pasado, habrá resistencia por parte de varias organizaciones sindicales a una renovación del tratado sin cambios sustanciales. En IMEF estamos en la mejor disposición de aportar, tal y como se ha hecho en forma permanente con información económica técnica como es el indicador IMEF, recientemente considerado como un ejemplo de alianza.
8. Como se puede apreciar en la siguiente página, los resultados de nuestra encuesta mensual permanecen relativamente estables. Este mes hicimos el ajuste para excluir del registro del IMSS a casi 1.2 millones de trabajadores de plataformas (Uber, Didi, etc.). Ello, con la finalidad de evitar distorsiones en los registros. No se sabe si esa afiliación en su mayoría será temporal o definitiva. En todo caso, no se debe interpretar a los registros del IMSS como “creación de empleo” pues los trabajadores de las plataformas ya tenían un empleo antes de registrarse formalmente al IMSS. Con este ajuste, esperamos un continuo deterioro en la expectativa de generación de empleo formal para el año, bajando de 160 mil el mes anterior a menos de 141 mil este mes. De hecho, hay varios encuestados que esperan que la generación de empleo formal en 2025 sea negativa. También se espera una mejora de una décima de punto en el crecimiento del PIB este año para cerrar en 0.5%, al igual que un fortalecimiento en el tipo de cambio de 19.70 pesos por dólar a 19.30 pesos. Como se puede apreciar en las expectativas para 2026, los variables se mantienen prácticamente sin cambios.

RESULTADOS DE LA ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS IMEF
(SEPTIEMBRE)

Marco macroeconómico 2025

Crecimiento del PIB	0.50%
Inflación (fin de año)	4.00%
Balance público tradicional (% del PIB)	-3.90%
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.25%
Empleo IMSS (cambio absoluto)	140,995
Tipo de Cambio (fin de año)	19.30
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0.80%

12

Fuente: Mediana de la Encuesta de Expectativas IMEF/ 11 de septiembre de 2025 (ver anexo)

COMPARATIVO TRIMESTRAL 2025

	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE
Crecimiento del PIB (fin de año, %)	0.1%	0.4%	0.5%
Inflación (fin de año, %)	4.0%	4.0%	4.0%
Balance público tradicional (% del PIB)	-4.0%	-3.9%	-3.9%
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.50%	7.25%	7.25%
Empleo IMSS (cambio absoluto)	160,000	-	140,995
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	20.10	19.70	19.30
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0.8%	-0.7%	-0.8%

Fuente: Mediana de la Encuesta de Expectativas IMEF/ 11 de septiembre de 2025

*De los 43 encuestados, 12 incluyeron en sus estimaciones un aumento de empleos afiliados al IMSS por la incorporación de trabajadores de plataformas digitales. Para corregir este sesgo, se ajustaron dichas expectativas restando 1,185,090 registros, equivalentes al promedio de estos trabajadores en julio y agosto de 2025

Marco macroeconómico 2026

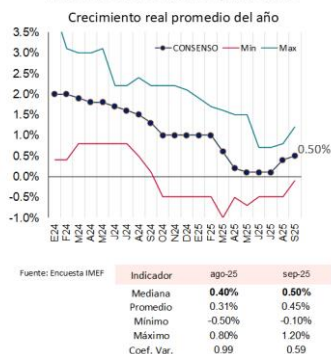
	14 Ago. 2025	11 Sep. 2025
Crecimiento del PIB	1.30%	1.30%
Inflación (fin de año)	3.80%	3.80%
Balance público tradicional (% del PIB)	-3.50%	-3.50%
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	6.75%	6.50%
Empleo IMSS (cambio absoluto)	300,000	289,425
Tipo de Cambio (fin de año)	20.40	20.00
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0.90%	-0.90%

Fuente: Mediana de la Encuesta de Expectativas IMEF/ 11 de septiembre de 2025

ANEXO

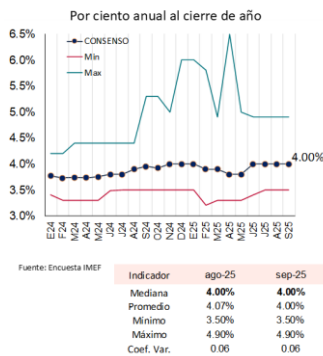
PIB

Histórico del consenso para el PIB



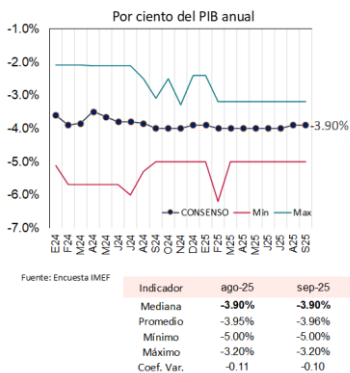
Inflación

Histórico del consenso para la inflación



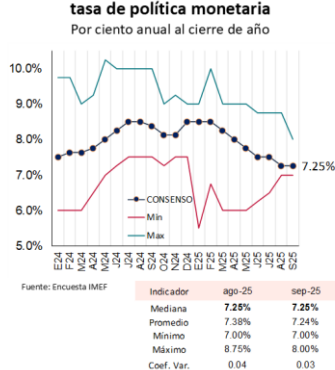
Balance público

Histórico del consenso para el balance público



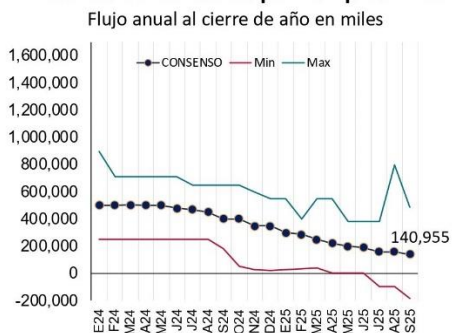
Tasa de política monetaria

Histórico del consenso para la tasa de política monetaria



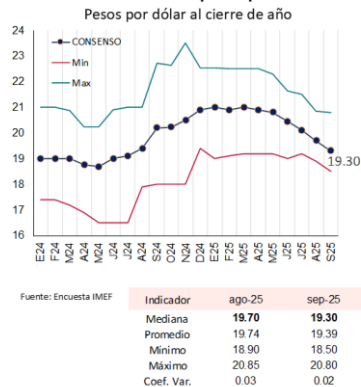
Empleo afiliado al IMSS*

Histórico del consenso para empleo IMSS



Tipo de cambio

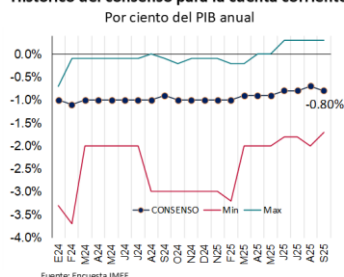
Histórico del consenso para tipo de cambio



*De los 43 encuestados, 12 incluyeron en sus estimaciones un aumento de empleos afiliados al IMSS por la incorporación de trabajadores de plataformas digitales. Para corregir este sesgo, se ajustaron dichas expectativas restando 1,185,090 registros, equivalentes al promedio de estos trabajadores en julio y agosto de 2025

Cuenta corriente

Histórico del consenso para la cuenta corriente



Indicador	ago-25	sep-25
Mediana	-0.70%	-0.80%
Promedio	-0.74%	-0.71%
Mínimo	-2.00%	-1.70%
Máximo	0.30%	0.30%
Desv.Est.	-0.56	-0.47

www.imef.org.mx

@IMEF Oficial



PRESÍDIUM

Gabriela Gutiérrez Mora
Presidenta Nacional

Vicente López Portillo Covarrubias
Presidente del Consejo Técnico

Roberto Arechederra Pacheco
Presidente de Ponencia IMEF 2025

Víctor Manuel Herrera Espinosa
Presidente del Comité Nacional de Estudios
Económicos

Pedro A. Aguilar Domínguez
Presidente del Comité Técnico Nacional de
Estudios Fiscales