

Macro Dev

México – Un modelo económico a prueba de Trump 2.0

Autor

Sylvain Bellefontaine

México – Un modelo económico a prueba de Trump 2.0

Sylvain Bellefontaine – bellefontaines@afd.fr

Fecha de fin de redacción: 02/10/2025

Resumen: La presidenta Claudia Sheinbaum, que asumió el cargo en octubre de 2024, debe hacer frente a importantes desafíos internos y externos. Las tensiones con Estados Unidos (en ámbitos como el comercio, la migración o el tráfico de drogas) complican aún más el equilibrio entre crecimiento económico, petróleo, finanzas públicas, desarrollo y transición energética, lo que pone de relieve las contradicciones entre las ambiciones declaradas, por un lado (a saber, el programa de la campaña presidencial, el Plan México o el Plan Nacional de Adaptación al Cambio Climático), y las restricciones políticas, ideológicas y financieras, por otro.

Sin embargo, ante la sucesión de perturbaciones exógenas registradas desde 2020, el mantra de la estabilidad macroeconómica ha logrado mitigar los riesgos de liquidez y de solvencia pública y externa en una economía flexible y resistente, dotada de un sistema financiero sólido, al igual que su posición exterior (el déficit de la balanza por cuenta corriente es moderado y está cubierto por la inversión extranjera directa, las reservas de divisas se encuentran en niveles confortables y la deuda exterior es asumible), respaldada por un régimen de tipo de cambio flotante capaz de absorber las perturbaciones externas. En un escenario de guerra comercial universal que no cuestione en profundidad la asociación privilegiada dentro del espacio económico norteamericano (la renegociación del Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá, o T-MEC, está prevista de aquí a junio de 2026), México podría emerger como un «ganador relativo» y conservar su renta geoeconómica. El peor escenario sería, por supuesto, el de un rechazo puro y simple del T-MEC por parte de la administración Trump.

El modelo económico y el régimen de crecimiento ocupan un lugar central en el perfil de riesgo soberano de México. Esto refleja decisiones de política económica que dan prioridad a la estabilidad macroeconómica en detrimento del crecimiento y el desarrollo, pues las crisis pasadas permanecen grabadas en la memoria colectiva. Treinta años después de su integración en el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN, rebautizado como T-MEC desde 2020) y en la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), México sigue estancado en la trampa del ingreso medio. El problema radica en el fracaso a la hora de garantizar la convergencia con los países avanzados de un modelo económico basado en tres elementos: rigor en la combinación de políticas, liberalismo económico y alineación con Estados Unidos. El desarrollo socioeconómico de México está obstaculizado por debilidades institucionales (en áreas como el estado de derecho, la justicia, la corrupción, la violencia y la inseguridad), carencias del Estado del bienestar y el conservadurismo del sector bancario, que aporta poco financiamiento a la economía real (en particular a las pymes), así como por la ausencia de reformas (fiscalidad, energía). La frágil base fiscal y el deterioro de la compañía petrolera nacional, PEMEX (que supone un pasivo contingente para el Estado que se ha materializado), pesan sobre las finanzas públicas y sobre las políticas públicas en general.

Ámbito temático: **Macroeconomía**

Ámbito geográfico: **México**

1. La hora de tomar decisiones (bajo presión) ante los desafíos internos y externos

La República representativa, democrática, laica y federal de México ha demostrado estabilidad sociopolítica a lo largo de las tres últimas décadas, tras la era hegemónica del PRI, único partido al poder durante siete décadas. No obstante, el mandato de Andrés Manuel López Obrador (2018–2024) estuvo marcado por un deterioro de la democracia y la gobernanza pública, sin que ello llegara a dañar la popularidad del presidente. La política social parece haber tenido ciertos efectos positivos en un país estancado en la trampa del ingreso medio, con retos persistentes en el terreno del desarrollo socioeconómico. Claudia Sheinbaum, sucesora de López Obrador (AMLO), se enfrenta a importantes desafíos internos y externos, entre los que destaca la tensa relación con Estados Unidos y la defensa de los intereses económicos del país, lo que requiere importantes decisiones en materia de estrategia, políticas públicas y reformas.

1.1. El cambio político en la continuidad

Primera mujer presidenta de México, exmiembro del Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático (IPCC, 2007–2013), ingeniera especializada en cuestiones de eficiencia energética y jefa de Gobierno de la Ciudad de México (2018–2023), Claudia Sheinbaum es ideológicamente cercana a su mentor. Sin embargo, su enfoque del ejercicio del poder parece ser menos populista, menos frontal, más tecnológico y atento a la opinión de los expertos. Tiene la intención de continuar con la «Cuarta Transformación»,^[1] basada en «la separación entre el poder económico y el poder político, con un/a presidente/a que gobierne para el pueblo, y no para una pequeña fracción de privilegiados». Ha centrado su programa en la política social, el fortalecimiento de las empresas públicas Petróleos Mexicanos (PEMEX) y la *Comisión Federal de Electricidad* (CFE), así como de las infraestructuras, sobre todo las de transporte, al tiempo que aboga por la disciplina presupuestaria, un aspecto notablemente descuidado durante el año electoral 2024. Se espera que aborde las cuestiones relacionadas con el medio ambiente y con la transición a una economía con bajas emisiones de carbono, temas desatendidos por su predecesor, quien dio prioridad a la seguridad energética y acabó con el liderazgo demostrado por México en el Acuerdo de París de 2015. El *Plan México*,^[2] anunciado en enero como hoja de ruta de la nación para el periodo comprendido entre 2025 y 2030, se reforzó con la publicación del Plan Nacional de Desarrollo

(PND) en abril, que se articula en torno a tres pilares: calidad de vida de la población, justicia social y gestión sostenible de los recursos. Las ambiciones declaradas podrían enfrentarse a limitaciones técnicas, administrativas y, sobre todo, financieras, lo que podría implicar un mayor recurso a donantes (en busca de asistencia técnica y de financiamiento) y una apertura al sector privado, con la consiguiente necesidad de mejorar el entorno empresarial y el clima de inversión, erosionados bajo el mandato de AMLO.

Frente a las invectivas de Donald Trump sobre la migración, el tráfico de drogas (en particular el fentanilo) y el caballo de Troya de las importaciones chinas, la administración Sheinbaum defiende los intereses nacionales con pragmatismo, proporcionando garantías de

[1] En referencia a las tres «transformaciones» de la historia de México: la independencia (1821), la secularización (1857) y la reforma agraria durante la revolución (1910–1917).

[2] Trece objetivos: convertirse en la décima potencia económica mundial (actualmente es la duodécima); aumentar la inversión hasta el 28% del PIB en 2030; crear 1,5 millones de puestos de trabajo, principalmente en el sector manufacturero; garantizar que el 50% del consumo en determinados sectores sea «Hecho en México»; aumentar en un 15% el contenido nacional en las cadenas de valor mundiales (en sectores como la automoción, la industria aeronáutica, la farmacéutica, etc.); conseguir que el 50% de las compras efectuadas por el sector público sean de productos nacionales; desarrollar la fabricación de vacunas en México; reducir los plazos que requieren los trámites de inversión, de 2,6 años a 1 año, a través de una plataforma digital; formar a 150 000 profesionales y técnicos adicionales cada año; promover la sostenibilidad medioambiental en las inversiones con criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ASG); asegurar que el 30% de las pequeñas y medianas empresas (pymes) tengan acceso a financiamiento; posicionar a México entre los cinco destinos turísticos internacionales más visitados, y reducir la pobreza y las desigualdades.

buena voluntad (despliegue de 10 000 militares en la frontera, medidas «anti-China»), pero sin incurrir en represalias, a diferencia de Canadá. En marzo de 2025 se anunció una estrategia económica para fortalecer la economía nacional y hacer frente a los aranceles impuestos por la administración Trump.^[3] El acuerdo de colaboración en materia de seguridad firmado el 4 de septiembre entre México y Estados Unidos se considera un éxito de la capacidad de negociación de la presidenta, basado en «el respeto de la soberanía y la integridad territorial, la responsabilidad compartida y la confianza mutua». Las extradiciones de narcotraficantes hacia Estados Unidos se han acelerado desde el comienzo del año (55 en ocho meses).

Finalmente, el riesgo de inestabilidad sociopolítica observado en otros países de América Latina y en otras partes del mundo parece limitado a corto y medio plazo. En México, las reivindicaciones sociales son tradicionalmente moderadas, lo cual está relacionado, sobre todo, con una percepción positiva (aunque sobrestimada) de la movilidad social. Según una encuesta de la OCDE (realizada en 2024 en 30 países), México es el tercer país en el que la mayoría de la población sigue teniendo un nivel de confianza alto o moderadamente alto en el Gobierno nacional. No obstante, habrá que vigilar las consecuencias que tendrá el cierre por parte de la administración Trump de la válvula de escape social que supone la emigración a Estados Unidos para los estudiantes, los jóvenes titulados o los trabajadores poco cualificados y a menudo ilegales (sector agrícola o construcción). De acuerdo con el Pew Research Center,^[4] cerca de 11 millones de personas nacidas en México viven en Estados Unidos, lo que representa una cuarta parte de la población migrante del país. Los mexicanos siguen constituyendo el mayor contingente de inmigrantes ilegales (un tercio del total). No obstante, su número y su proporción han dismi-

nuido significativamente, de 7 a 4 millones desde 2007 (el 57% del total ese año), en beneficio de ciudadanos de otros países de América Central o del Sur, que transitan a través de México, o de origen asiático. Frente al endurecimiento de la política migratoria estadounidense, la gestión del retorno de los mexicanos extraditados y la asimilación de varios millones de migrantes extranjeros «bloqueados» en suelo mexicano plantean importantes retos políticos, sociales, económicos y de seguridad.

1.2. Superar la «eterna emergencia»

México, que figura en la categoría de países de ingreso medio alto desde 1990, parece encontrarse estancado en la trampa del ingreso medio,^[5] limitado por su modelo de taller de fabricación y base de operaciones del mercado norteamericano. La dinámica de desarrollo económico adolece de insuficientes ganancias de productividad y motores de crecimiento endógeno, de un alto nivel de informalidad del empleo, de una infrafinanciación del sector productivo (crédito bancario) y de un subdesarrollo del Estado productor/redistribuidor, un problema principalmente relacionado con la escasa movilización de los ingresos públicos y el bajo consentimiento a la imposición fiscal. La economía mexicana se enfrenta a una cuádruple dualidad entre: i) los sectores exportadores y los nacionales; ii) el empleo formal y el informal; iii) el norte del país (más desarrollado e industrializado) y el sur (más rural, agrícola y pobre); y iv) el liberalismo económico (maquilas, acuerdos comerciales) y el proteccionismo del Estado. A todo esto se suma la reproducción de las élites y la ausencia de cuestionamiento del orden establecido, de las rentas de situación y de las barreras a la entrada en sectores estratégicos dominados por monopolios (públicos o privados) o por oligopolios (energéticos y financieros). El lento crecimiento económico, la moderada

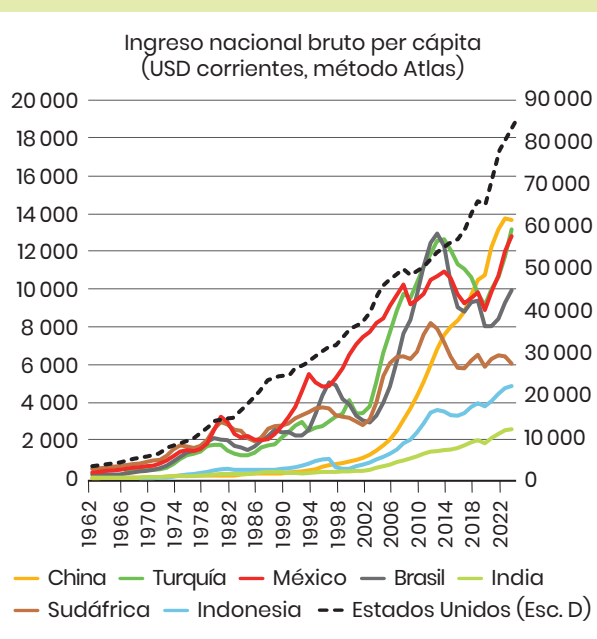
[3] En torno a cinco ejes: reducir la dependencia de las importaciones estimulando la producción nacional; aumentar la proporción de contenido local en los mercados públicos; promover la sustitución de importaciones en el sector de los productos manufacturados; apoyar la demanda interna a través de programas sociales (con el objetivo de llegar al 2,5% del PIB y de elevar el salario mínimo hasta una cuantía equivalente a 2,5 canastas básicas de alimentos); y proteger el empleo y la inversión, en particular en el sector industrial.

[4] Pew Research Center, *What the data says about immigrants in the U.S.*, septiembre de 2024.

[5] Concepto introducido por el Banco Mundial en 2007 (véase Gill y Kharas, *An East Asian Renaissance: Ideas For Economic Growth*, 2007). Desde 1990, solamente 34 economías han logrado pasar de la categoría de países y territorios de ingreso medio alto a la de países de ingreso alto. Las estrategias basadas en la acumulación de factores de producción se enfrentan al fenómeno natural de una productividad marginal decreciente del capital. América Latina y Oriente Medio son ejemplos de regiones de ingreso medio que, desde hace varias décadas, no han conseguido salir de esta trampa. Para alcanzar la categoría de ingreso alto, un país de ingreso medio debe aumentar el nivel de sofisticación de su estructura económica.

inflación y el efecto del tipo de cambio (en parte ajustado/suavizado por el Banco Mundial) contribuyeron al descenso del ingreso nacional bruto (INB) per cápita^[6] en dólares corrientes entre 2014 y 2022, antes de repuntar en el periodo 2023–2024. Con 12 800 USD por habitante en 2024, México se mantiene un 9% por debajo del umbral definido por el Banco Mundial para los países de ingreso alto (13 935 USD al 1 de julio de 2025 para el periodo fiscal 2025–2026, FY26) (véase el gráfico 1). En este indicador, el país se sitúa por detrás de China, Argentina, Turquía y Mauricio entre los países aspirantes a alcanzar la categoría de ingreso alto, cuyo INB per cápita es, en promedio, de 49 301 USD.

Gráfico 1. Progresión lenta y discontinua del INB per cápita desde la crisis financiera de 2008

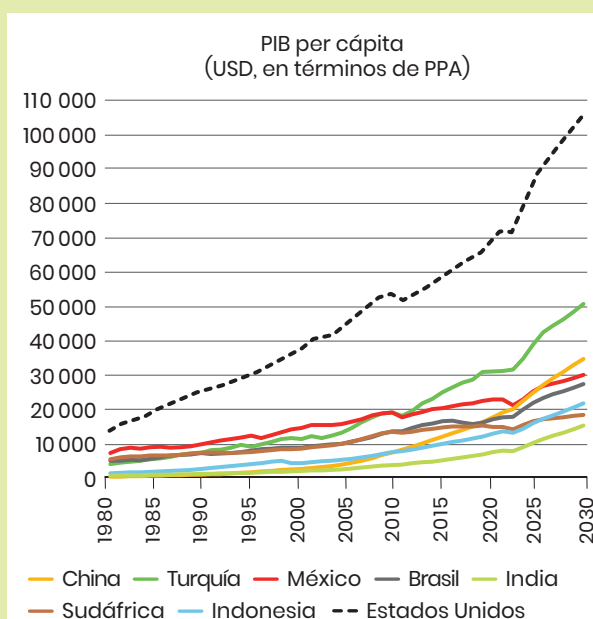


Fuente: Banco Mundial

[6] El ingreso nacional bruto (INB) se define según el método Atlas y corresponde a la suma de los ingresos primarios brutos de la población residente en una economía durante un periodo determinado. Es igual al PIB, menos los ingresos primarios a pagar por las unidades residentes a unidades no residentes, más los ingresos primarios por cobrar al resto del mundo (es decir, los ingresos abonados en el extranjero en concepto de remuneración de los trabajadores asalariados, las propiedades y los impuestos y subvenciones netos sobre la producción). El objetivo del método Atlas del Banco Mundial es reducir el efecto de las fluctuaciones del tipo de cambio en las comparaciones internacionales de los ingresos nacionales.

PEI PIB per cápita medido en términos de paridad de poder adquisitivo (PPA), que es un indicador más adecuado para las comparaciones internacionales del nivel de vida real, revela una dinámica menos favorable para México que para la mayoría de los países emergentes, ya que ha quedado claramente superado por Turquía y, ahora, por China. El TLCAN no produjo los beneficios esperados de la convergencia económica entre México y Estados Unidos (y, por extensión, Canadá), con una diferencia de 3,4 entre el PIB per cápita (en términos de PPA) de México y Estados Unidos en 2024 (gráfico 2). Esta falta de convergencia se explica por un crecimiento medio ligeramente inferior al de Estados Unidos durante dos décadas, ganancias de productividad reducidas (véase más adelante), correlacionadas con un incremento limitado de los salarios reales (3% anual en promedio a lo largo de 20 años) y un mayor crecimiento de la población (26% en dos décadas, frente al 16% en Estados Unidos), a pesar de la emigración (saldo migratorio negativo) y la aceleración de la transición demográfica, con una disminución de la tasa de fecundidad, que pasó de 2,5 a 1,9 hijos por mujer en dicho periodo. Según el

Gráfico 2. Pérdida de velocidad relativa aún más marcada en términos de nivel de vida real



Fuente: FMI

Banco Mundial (*Informe sobre el desarrollo mundial 2024*), en las condiciones actuales, la brecha relativa en el nivel de vida entre México y Estados Unidos podría seguir aumentando de aquí a finales de siglo, pese a que las proyecciones de las Naciones Unidas apuntan a un pico demográfico en México en torno a 2060 (cuando llegaría a 150 millones de habitantes, frente a 131 millones en 2024, mientras que la población de Estados Unidos experimentaría un crecimiento continuo.

1.3. Ambiciones declaradas en materia de política medioambiental, bajo fuertes restricciones

Frente a los riesgos asociados al cambio climático, la transición energética y la biodiversidad, la nueva administración da mayor prioridad a las políticas de adaptación, mitigación y conservación, a diferencia de la anterior, que priorizó la seguridad energética frente a las cuestiones medioambientales. Las intenciones de la presidenta Sheinbaum alimentan ciertas esperanzas fundamentadas en cuanto a la trayectoria de descarbonización de la economía. Actualmente se está debatiendo un Plan Nacional de Adaptación y en mayo de 2025 entró en vigor la Estrategia Nacional de Cambio Climático, que establece como prioridades las zonas vulnerables, las infraestructuras, la biodiversidad y la gobernanza climática. Al parecer, la administración Sheinbaum tiene previsto reforzar el Fondo de Prevención de Desastres Naturales (FOPREDEN) con el fin de apoyar la adaptación al cambio climático y reformar en profundidad la estructura del Fondo

de Desastres Naturales (FONDEN) para convertirlo en un instrumento más ágil y transparente que incorpore instrumentos financieros paramétricos, como los bonos catastróficos (destinados a cubrir riesgos sísmicos y ciclónicos), emitidos por primera vez por el Estado mexicano en 2006. La Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales (SEMARNAT) presentó en mayo de 2025 el Programa Nacional de Restauración Ambiental (PNRA 2025–2030), basado en los principios de un enfoque integrado de territorio-población, justicia medioambiental e integración de los conocimientos indígenas, seguimiento y vigilancia comunitaria, sostenibilidad de las intervenciones y respeto del patrimonio natural y cultural. Sin embargo, el presupuesto de la SEMARNAT se redujo en un 37% en 2025 (con respecto a 2024), con drásticos recortes en el presupuesto de la Comisión Nacional del Agua (CONAGUA).

La aplicación y la capacidad de acción se enfrentan a restricciones políticas, ideológicas, técnicas y, sobre todo, financieras. Parece surgir un consenso político en torno a la idea de que las leyes energéticas de marzo de 2025 son un paso en la dirección correcta, aunque el Ejecutivo no quiera admitir que esto representa una apertura del sector a los inversores privados y a pesar de que la oposición haya votado en contra por motivos políticos. Sigue existiendo una brecha entre las ambiciones declaradas, por un lado (como el programa de la campaña presidencial, el Plan México o el Plan Nacional de Adaptación al Cambio Climático), y las limitaciones a las que se enfrentan, por otro.

2. Tomar las riendas de su destino económico sin renunciar al anclaje norteamericano

El modelo económico ocupa un lugar central en el perfil de riesgo soberano de México. El crecimiento económico, relativamente frágil y volátil, ilustra las limitaciones de la dependencia del mercado norteamericano en ausencia de potentes motores de crecimiento endógeno. La estrecha vinculación con Estados Unidos a través de la integración industrial parece inviolable y natural, aunque suscita interrogantes e inquietudes ante el segundo mandato de Donald Trump en términos de trayectoria de crecimiento, exportaciones, inversiones, empleo, independencia energética y finanzas públicas. Los principales retos de cara a los próximos años son preservar la renta geoeconómica, diversificar los mercados de exportación y emancipar el régimen de crecimiento mediante la consolidación de la demanda interna.

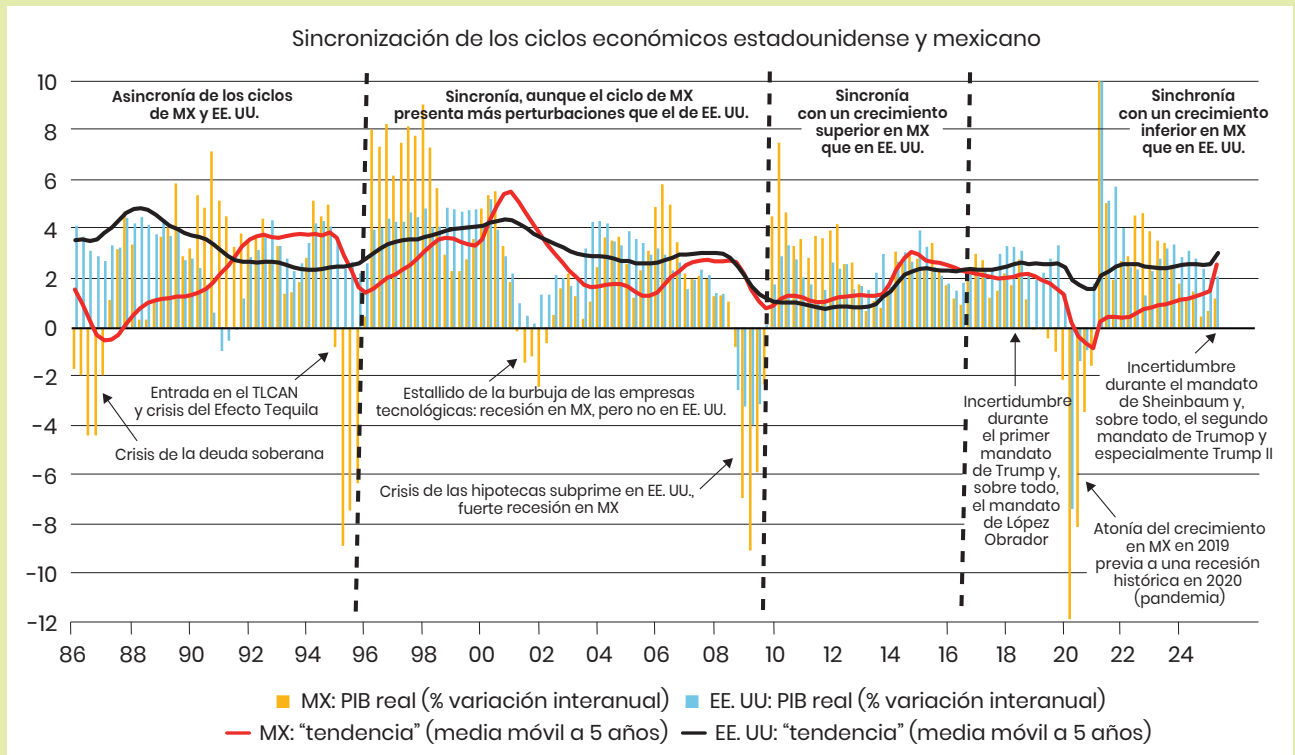
2.1. Superar la adicción al modelo económico de Estados Unidos

A la vanguardia de las crisis emergentes (crisis de la deuda en 1983, crisis de la balanza de pagos y bancaria en 1995), México entró en la década de 2000 como líder en América Latina gracias a las reformas económicas estructurales (de las finanzas públicas, la política monetaria y el sector financiero) puestas en marcha tras la crisis de 1995, conocida como el «Efecto Tequila». El hecho de formar parte del TLCAN desde 1994 (T-MEC desde 2020)^[7] ha sido crucial para la economía mexicana, ya que ha garantizado su industrialización y una importante creación de empleos directos e indirectos; con un sector manufacturero que, al beneficiarse de las salidas «naturales» hacia el mercado estadounidense, representó el 19,2% del PIB y el 89,2% de las exportaciones en 2024. En las dos últimas décadas, el 42% de los flujos de entrada de inversión extranjera directa (IED) procedían de Estados Unidos (en algunos casos, de empresas extranjeras). México también se beneficia de la zona de libre comercio para importar gas natural y productos refinados a costos más bajos. El maná que suponen las remesas de la diáspora establecida en Estados Unidos irriga la economía mexicana y apoya el consumo, sin olvidar los ingresos generados por los turistas estadounidenses.

La proximidad y la dependencia con respecto a la primera potencia económica mundial suponen tanto una fortaleza como una debilidad del modelo económico mexicano y ponen en evidencia la necesidad de reforzar los factores endógenos que impulsan y determinan el crecimiento económico. Pese a ser positivas desde el punto de vista de las repercusiones de la guerra comercial contra China durante el primer mandato de Donald Trump, las externalidades generadas por Estados Unidos tienen consecuencias muy negativas en periodos de cambio de tendencia del ciclo económico o de crisis financiera (véase el gráfico 3). Las políticas comercial y migratoria de la administración estadounidense durante el segundo mandato de Trump constituyen un importante desafío para México, pero también una oportunidad para lograr una mayor autonomía a través de una mayor orientación del sector productivo hacia el mercado interior y una menor dependencia de las importaciones, tal y como lo establece la estrategia económica anunciada por el Gobierno en marzo de 2025 para reforzar la economía nacional.

[7] El T-MEC mantiene las principales líneas del TLCAN, pero refuerza, en particular, las normas de origen y de contenido local en el sector automovilístico, el salario mínimo, la protección de los trabajadores y el medio ambiente. Está sujeto a revisión automática cada seis años.

Gráfico 3. Un ciclo económico correlacionado con el de Estados Unidos, pero con mayores perturbaciones



Fuente: INEGI, BEA, cálculos de la AFD

En un periodo de reconfiguración del orden económico mundial, preservar la renta geoeconómica que proporciona la integración industrial en el espacio norteamericano sigue siendo crucial para México.

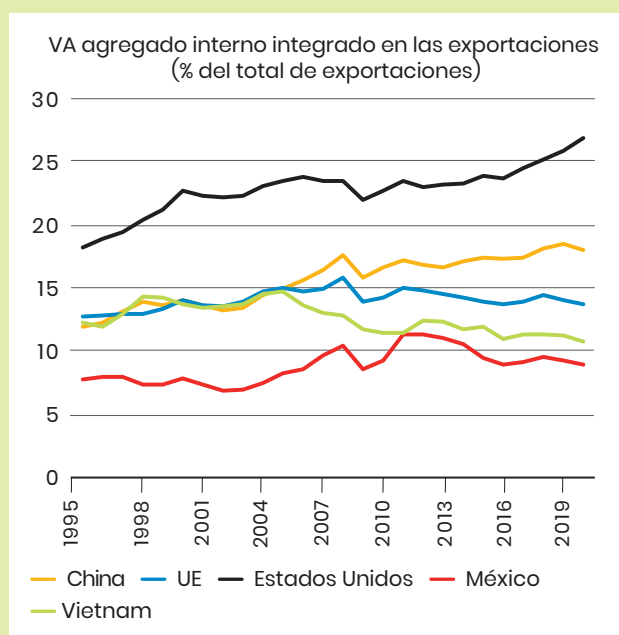
El modelo basado en las maquiladoras, desplegado desde los años sesenta, ha estructurado un ecosistema transfronterizo en el que trabajan cerca de 3 millones de mexicanos y del que se benefician miles de empresas estadounidenses. México ha capitalizado plenamente las ventajas comparativas que le confiere su privilegiada ubicación geográfica, los bajos costos laborales y los acuerdos de libre mercado.^[8] Se han logrado economías de escala en determinados sectores como el automovilístico, e incluso en la industria electrónica o aeronáutica. En 2023, México ocupaba el noveno lugar en la clasificación mundial en términos de contribución al valor añadido manufacturero mundial (1,8%), una posición que ya ostentaba en 1995, aunque con un peso superior en el valor añadido mundial (2,5%) (ONUDI, 2024). Cerca del 80% de las exportaciones de productos manufacturados corresponden a artículos

de tecnología media y alta, lo que sitúa al país en el cuarto lugar del mundo, por detrás de Taiwán, Filipinas y Japón (ONUDI). No obstante, la producción local consiste esencialmente en cadenas de montaje de productos terminados o semiterminados. Esta posición descendente en las cadenas de valor se traduce en un valor añadido nacional integrado en las exportaciones estimado en tan solo un 9% de las exportaciones totales de México en 2020 (véase el gráfico 4). Las perspectivas de deslocalización de proximidad (*nearshoring*) generadas por la reconfiguración de las cadenas de valor mundiales y la Ley de Reducción de la Inflación (*Inflation Reduction Act*,

[8] Desde 2018, el Gobierno ha aplicado varias de las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) y de las obligaciones que emanan del T-MEC en relación con el mercado de trabajo y la legislación laboral: reforma del empleo (2019), prohibición o limitación de la subcontratación (2021), aumentos del salario mínimo (a partir de 2019), protección de los empleados y empleadas de hogar (2019-2022), extensión de la seguridad social a los trabajadores por cuenta propia (2022), fortalecimiento de las normas de salud y seguridad en el trabajo (2020-2023), reforma de los permisos retribuidos (2022-2023), programa *Jóvenes Construyendo el Futuro* (desde 2019) y el proyecto de reducción de la jornada laboral a 40 horas (anunciado en 2025).

o IRA) impulsada por Joe Biden en agosto de 2022 han respaldado el dinamismo de la IED en México a lo largo de los últimos años (véase más adelante), cuya continuidad dependerá del desenlace de la guerra comercial iniciada por Donald Trump a escala mundial y bilateral. La capacidad de México para atraer sectores de alto valor añadido local será primordial para apoyar el crecimiento, el empleo y el saldo exterior a medio y largo plazo.

Gráfico 4. Escaso valor añadido nacional en las exportaciones



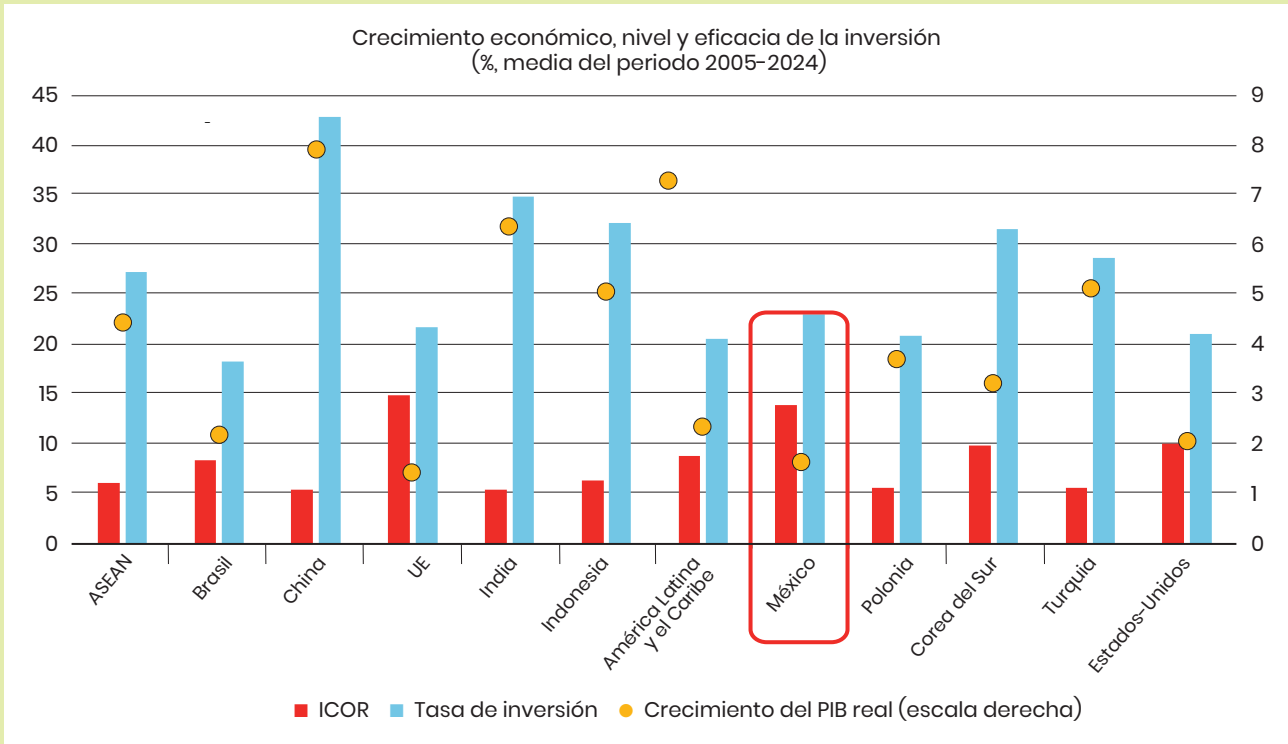
Fuente: OCDE (Ti VA, 2020)

La eficacia de la inversión, relativamente baja (al igual que el nivel y la mejora de la productividad) son temas cruciales para la competitividad de la economía mexicana y la atracción de inversores. Según la regla de las tres «i» (Banco Mundial, Informe sobre el desarrollo mundial 2024), la primera fase de desarrollo económico, basada en la acumulación de capital (inversión), debe dar paso a las transferencias de tecnología y mejora un aumento de las competencias del factor trabajo (infusión). México parece tropezar en la fase final,

la capacidad de innovación, necesaria para romper el techo de cristal del ingreso medio, como lo han hecho los países asiáticos. El Plan México establece como objetivo una tasa de inversión del 28% del PIB en 2030, mientras que, en promedio, esta variable no superó el 22% del PIB en el periodo 2019-2023 (23% en los países adelantados y 33% en los países en desarrollo). Más allá del nivel insuficiente de inversión, su eficacia en relación con el crecimiento económico (*Incremental Capital – Output Ratio*, ICOR) es desfavorable en comparación con el nivel internacional, con la excepción de la UE (véase el gráfico 5). Por otra parte, según los datos del Conference Board, la productividad media por hora se ha estancado en México a lo largo de las dos últimas décadas, mientras que en Estados Unidos ha aumentado un 26%, lo que ha llevado la brecha entre ambos países a un múltiplo de 2,7 en 2023. De acuerdo con la OCDE, la productividad laboral por hora sería incluso 3,8 veces menor en México que en Estados Unidos en 2023 (gráfico 6). La diferencia en la productividad por trabajador es menor, dado que la duración media de la jornada laboral es un 20% mayor en México. Esto plantea la cuestión de la adecuación de la formación y del capital humano,^[9] y remite a la escasez de mano de obra cualificada en determinados sectores de actividad de la industria. Por otro lado, es fundamental eliminar los obstáculos a la inversión privada nacional a través de la mejora del entorno operativo (infraestructuras, seguridad, informalidad, fomento de la competencia) y de la inclusión financiera, en particular el acceso de las pymes a la financiación, pues están poco integradas en las cadenas de valor, pese a concentrar gran cantidad de puestos de trabajo. Por último, sigue siendo complicado promover la innovación cuando el gasto nacional en investigación y desarrollo no supera el 0,3% del PIB, frente a una media del 2,1% en los países de ingreso medio alto, del 3,6% en Estados Unidos y del 5,2% en Corea del Sur.

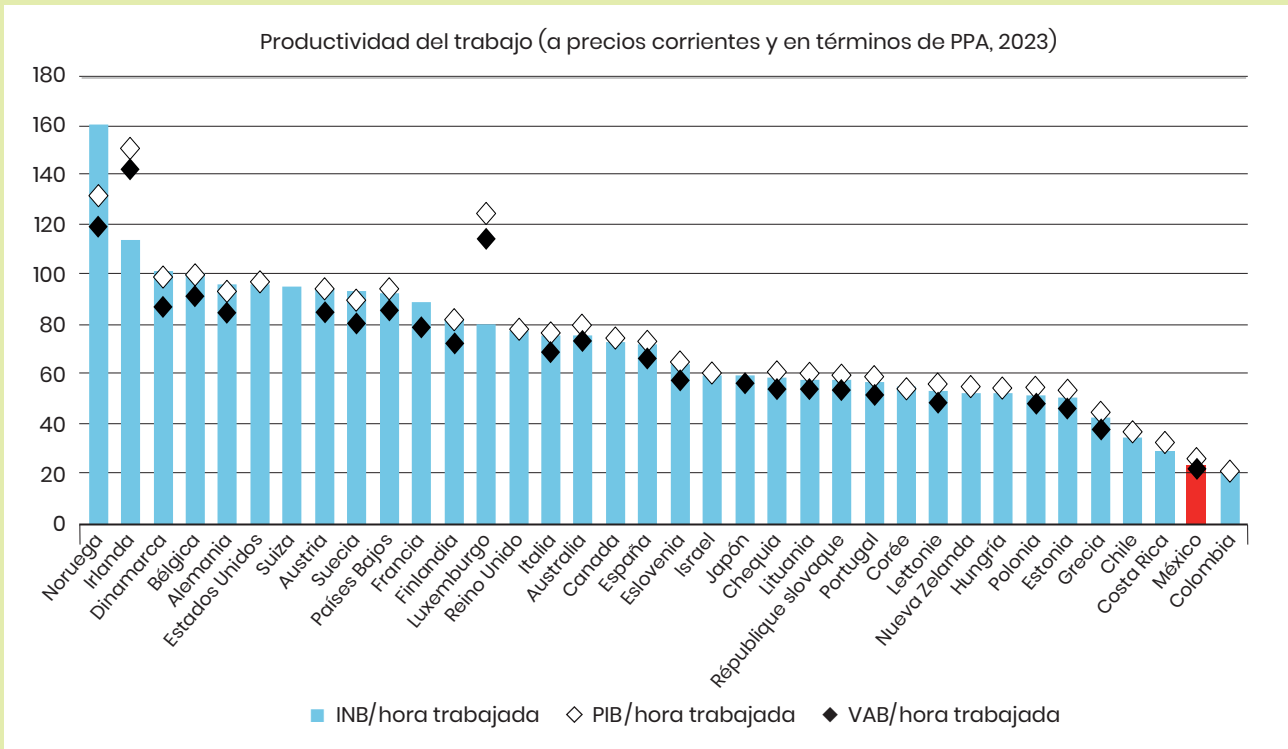
[9] México ocupa la 61.ª posición de 174 países en el índice de capital humano que elabora el Banco Mundial. Además, se sitúa en penúltimo lugar en la última encuesta del Programa para la Evaluación Internacional de Alumnos de 15 años (PISA) de la OCDE, realizada en 2022 entre sus 38 Estados miembros, y en último lugar en cuanto a la proporción de titulados superiores (21% en 2022).

Gráfico 5. Bajos niveles de crecimiento económico y de volumen y eficacia de las inversiones...



Fuente: FMI, cálculos de la AFD

Gráfico 6. ...así como de la productividad media del trabajo



Fuente: OCDE

La independencia y la eficacia energética, así como la descarbonización, también constituyen desafíos (geo)políticos, económicos, de competitividad y de atracción de inversión. El nacionalismo-soberanismo de López Obrador en lo que respecta al sector energético y minero ha repercutido en el clima de inversión.^[10] Con las leyes energéticas que se votaron en marzo de 2025,^[11] la nueva administración muestra su voluntad de abrir el sector eléctrico a los inversores privados, principalmente mediante las asociaciones público-privadas (APP) y para el despliegue de energías renovables. Para que esta reforma consiga plenamente sus objetivos, deberá ir acompañada de un marco jurídico y financiero que garantice la previsibilidad necesaria a los inversores privados, así como un reparto equitativo de los riesgos. Además, la fuerte presencia de empresas chinas en el sector de las energías renovables de México es un aspecto que será preciso vigilar, dado que plantea problemas de soberanía, autonomía estratégica y competencia, y dificulta el apaciguamiento de las relaciones con Estados Unidos. En paralelo, la reforma y revitalización del sector petrolero, sin poner en tela de juicio el monopolio de PEMEX, sigue siendo un tema complejo desde el punto de vista político y financiero. Iniciada por la administración de Peña Nieto en 2013, la apertura del sector petrolero se vio afectada por la caída de los precios mundiales en 2014 y fue suprimida por la administración de López Obrador. Frente a las dificultades técnicas y financieras que atraviesa PEMEX, la producción petrolera se ha reducido a la mitad tras el pico alcanzado en 2004, hasta situarse en 1,8 millones de barriles diarios en 2024. De ser el quinto productor mundial de petróleo hace dos décadas, México se ha convertido en importador neto de hidrocarburos

(productos del petróleo y gas natural) desde 2015, lo que acentúa su dependencia de Estados Unidos.^[12] Si este último cortara el suministro de gas natural, México solo tendría, en principio, tres días de autonomía, teniendo en cuenta que la matriz energética depende en gran medida de dicho suministro.

2.2. Un régimen de crecimiento económico lento y volátil

En los últimos veinte años, el crecimiento del PIB real de México se ha estancado en el nivel medio de los países desarrollados, situándose en un 1,7%, frente al 5,2% de los países emergentes y en desarrollo (PED). Esto lo coloca entre los diez PED menos dinámicos. La crisis histórica de 2020 (año en que el crecimiento se redujo un 8,5%) no provocó una fuerte desestabilización macroeconómica, lo que demuestra que la economía del país es flexible y resistente. Tras el repunte de la actividad en 2021 (+6,3%), el PIB real recuperó su nivel anterior a la pandemia en 2022 (+3,7%). La actividad mantuvo una buena resistencia en 2023 (+3,2%) gracias a un comportamiento satisfactorio del consumo, el mercado de trabajo, las remesas de la diáspora, los ingresos turísticos, la construcción y las inversiones (infraestructuras y *nearshoring*). En consonancia con las previsiones de otoño del FMI y de Banxico, el crecimiento se ralentizó sustancialmente en 2024 (1,5%), con una contracción del PIB real en el cuarto trimestre (consumo, inversión, construcción), una actividad industrial apática y unas exportaciones respaldadas por la previsión de restricciones comerciales por parte de Estados Unidos.

Hasta ahora, en 2025 se ha evitado la recesión técnica, con un crecimiento económico positivo en el primer semestre. Sin embargo, el riesgo de estancamiento o incluso de contracción del PIB medio anual en términos de volumen persiste en este año que marca el inicio del sexenio de Claudia Sheinbaum, lo que recuerda lo sucedido en 2019 con

[10] La reforma de la Ley Minera aprobada en 2023 instaura una visión estatal, soberanista y ecológica con una reducción de la duración de las concesiones de 50 años (renovables una vez por otros 50 años) a 30 años, con la posibilidad de renovarlas una sola vez durante 25 años. En febrero de 2024, la empresa española Iberdrola se vio obligada a ceder el 55% de sus activos en el sector eléctrico, lo que permitió que la empresa pública CFE aumentara su cuota de mercado del 39% al 55%.

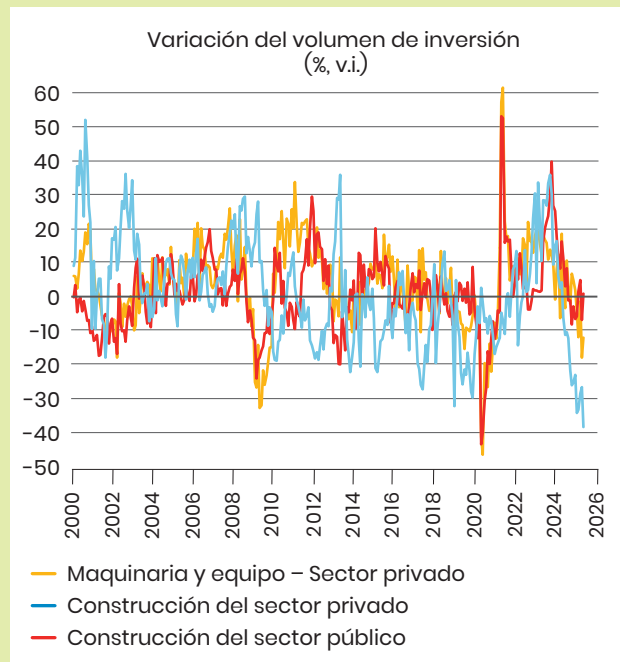
[11] La reforma establece un objetivo de justicia energética, definida como las medidas de política pública destinadas a reducir la pobreza energética y las desigualdades sociales y de género en la utilización de la energía. Este paquete legislativo, que se aprobó por amplia mayoría (332 votos a favor, 83 en contra), incluye las ocho leyes siguientes: Ley de la Empresa Pública del Estado, Comisión Federal de Electricidad; Ley de la Empresa Pública del Estado, Petróleos Mexicanos; Ley del Sector Eléctrico; Ley del Sector de Hidrocarburos; Ley de la Comisión Nacional de Energía (organismo regulador); Ley de Planeación y Transición Energética; Ley de Biocombustibles; y Ley de Geotermia.

[12] La refinería Olmeca, ubicada en Dos Bocas y operativa desde 2024, tiene una capacidad de producción de 340 000 barriles diarios, pero en mayo de 2025 produjo únicamente 114 900 barriles diarios. A plena capacidad, solo cubriría alrededor del 20% de la demanda nacional, teniendo en cuenta que el resto de las refinerías de PEMEX operan, en promedio, a menos del 50% de su capacidad. PEMEX adquirió una refinería en Texas, que solo exportaría una pequeña parte de su producción a México.

la llegada al poder de su predecesor en un contexto parcialmente comparable (véanse los gráficos 7 y 8). En el plano externo, el nivel de incertidumbre e inquietud generado por la administración Trump parece más pronunciado en 2025 que en 2019, al contrario que en el frente interno, donde el cambio político de 2019 suscitó más inquietud y vacilaciones en los círculos empresariales que la continuación de la izquierda en el poder a finales de 2024. El PIB real creció un 0,8% en tasa de variación interanual (v.i.) en el primer trimestre de 2025 y un 0,2% en tasa de variación trimestral (t/t CVE), pese a un nuevo retroceso del consumo (-0,4% t/t CVE) y de la inversión (-4,0% t/t CVE), compensado por la contribución positiva del comercio exterior (las exportaciones crecieron un 1,1% y las importaciones se redujeron un 4,3%). La estimación preliminar para el segundo trimestre arroja un resultado de +0,1% v.i. y +0,7% t/t. El indicador mensual de actividad (IGAE) se mantuvo en territorio ligeramente positivo en el primer semestre de 2025 (+0,6% v.i., CVE), teniendo en cuenta el buen comportamiento del sector agrícola (+4,1%) y de los servicios en términos agregados (+1,2%). La actividad manufacturera experimentó un leve crecimiento (+0,4%), mientras que la construcción (-1%) y el sector extractivo (-8,2%) registraron un descenso de actividad. En consecuencia, a pesar de que el empleo total aumentó un 2,1% en junio de 2025 con respecto al mismo mes en 2024, registró un descenso de un 6,1% en el sector manufacturero, lo que se traduce en la pérdida de 608 813 puestos de trabajo en un clima de incertidumbre. En el informe *Perspectivas de la economía mundial* de abril de 2025, el FMI anticipaba una contracción del PIB del 0,3% en 2025 y una recuperación del +1,4% en 2026. Estas previsiones para 2025 se revisaron al alza en julio, hasta un +0,2% en un escenario central de crecimiento mundial más «resiliente al efecto Trump» de lo que se esperaba en primavera. Banxico, por su parte, pronostica un +0,6% en 2025 y un +1,1% en 2026.

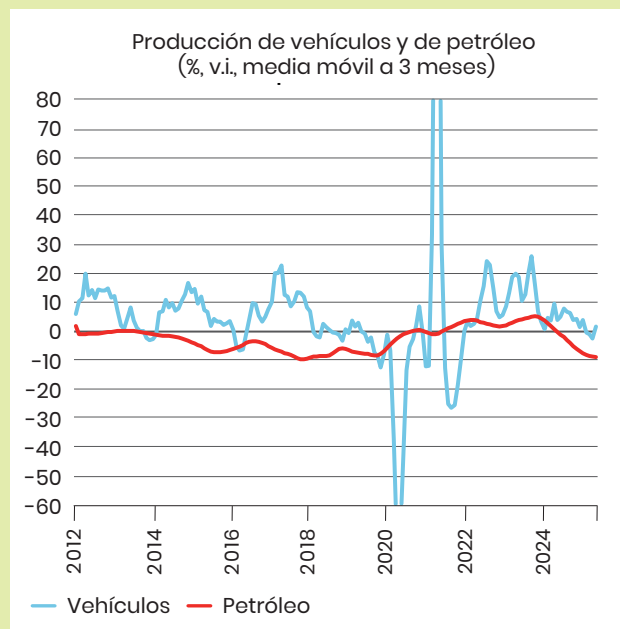
A medio plazo, el crecimiento potencial se mantendría en torno al 2% de aquí a 2030, en línea con el crecimiento tendencial, según el FMI (2,2%) y Oxford Economics (1,8%), que basan sus estimaciones en modelos clásicos a partir de hipótesis sobre los factores de producción (capital y trabajo) y la productividad global de los factores (PGF). La encuesta

Gráfico 7. Contracción de la inversión (formación bruta de capital fijo) ...



Fuente: INEGI, cálculos de la AFD

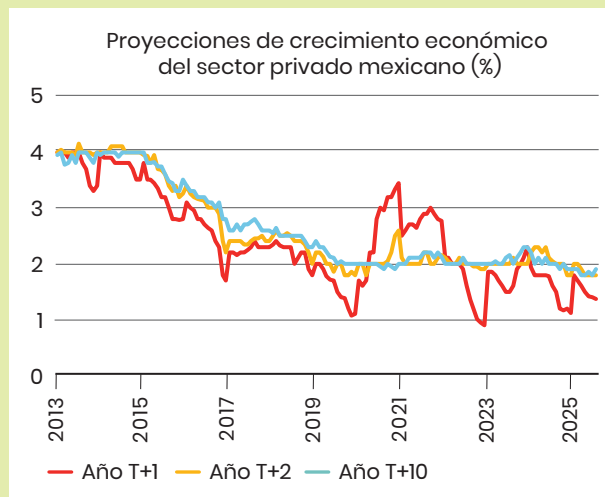
Gráfico 8. ... y de la producción de automóviles y de petróleo



Fuente: INEGI, PEMEX, cálculos de la AFD

de Banxico también revela una proyección de crecimiento medio del 2% durante los próximos diez años. Los datos históricos de esta encuesta mensual muestran una erosión de las expectativas del sector privado mexicano en términos de crecimiento económico, tras la esperanza suscitada por las reformas liberalizadoras acometidas por la administración de Peña Nieto en 2013-2014, cuando las perspectivas de crecimiento eran del 4% (véase el gráfico 9). La incertidumbre geoeconómica hace que este ejercicio de proyección sea aún más delicado. En un escenario en el que las medidas proteccionistas de Estados Unidos se «reforzarían» contra China y se aplicarían de forma «universal» (Europa, Asia), con las consiguientes represalias, México podría emerger como uno de los grandes beneficiados de la reconfiguración del comercio internacional, lo que reforzaría su ventaja competitiva para acceder al mercado estadounidense, capaz de sostener el crecimiento económico mexicano. Sin embargo, en un escenario alternativo en el que se replanteara el espacio económico integrado de América del Norte mediante la derogación del T-MEC, o incluso un nuevo aumento de los aranceles estadounidenses sobre los productos mexicanos, México podría ser el principal «perdedor relativo» (e incluso absoluto) de la guerra comercial.^[13]

Gráfico 9. Descenso de las previsiones de crecimiento del sector privado mexicano en el último decenio



Fuente: Banxico

[13] CEPII, «Towards a Trade War in 2025: Real Threats for the World Economy, False Promises for the US», documento de trabajo, febrero de 2025.

CEPII, «Protectionnisme américain : les enjeux du 9 juillet 2025», *La lettre du CEPII*, junio de 2025.

PIEE, «The global economic effects of Trump's 2025 tariffs», documento de trabajo, junio de 2025.

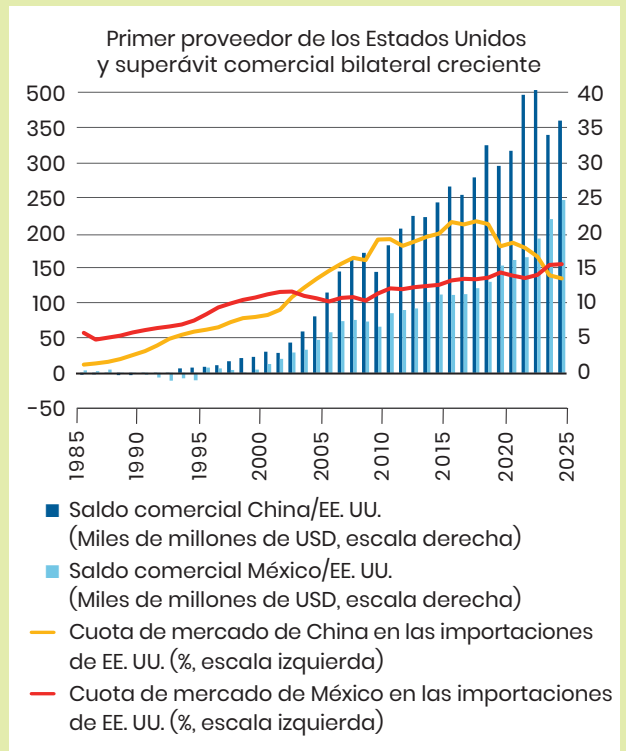
3. Dejar que se asienten las cenizas del incendio trumpista antes de que cunda el pánico

A diferencia de su situación en los años ochenta y noventa, hoy México ya no presenta las fragilidades macroeconómicas susceptibles de provocar una crisis de la balanza de pagos. No obstante, las favorables perspectivas comerciales y de inversión que habían suscitado las medidas de la administración Biden (*Inflation Reduction Act*) y el nearshoring en el marco de la reconfiguración de las cadenas de valor se han visto seriamente cuestionadas desde la reelección de Donald Trump. La intensidad y la duración de la guerra comercial, así como la asimetría de las medidas adoptadas, definirán si los efectos serán perjudiciales o positivos para la economía mexicana a medio plazo. El peor escenario sería, por supuesto, un rechazo puro y simple del T-MEC por parte de la administración Trump.

3.1. Defender el T-MEC, diversificar las exportaciones y conservar el atractivo para los inversores

Aprovechando las tensiones comerciales que existen entre China y Estados Unidos desde 2018,^[14] México se ha convertido en el principal proveedor de Estados Unidos (gráfico 10). Frente a la tormenta comercial mundial que estalló a principios de 2025, los ingresos procedentes de las exportaciones mexicanas han mostrado, hasta el momento, una gran resistencia. La cuota de mercado de México llegó al 15,5% en 2024, frente al 13,5% de China (que en 2017 tenía una cuota de mercado del 21,6%). La proporción de exportaciones mexicanas destinadas a Estados Unidos aumentó del 79,5% en 2018 al 83,1% en 2024, compuestas principalmente por productos manufacturados o semiterminados, que representan el 89,2% del total de las exportaciones mexicanas (5,6% de petróleo, 3,7% de productos agrícolas y 1,5% de productos mineros). El superávit comercial bilateral con Estados Unidos, particularmente criticado por Donald Trump, ha experimentado un aumento constante desde 2009 hasta llegar a los 247 000 millones de USD en 2024, el segundo más alto del mundo por detrás de China (360 000 millones de USD) y por delante de la Unión Europea (214 000 millones de USD), Canadá (144 000 millones de USD) y Vietnam (107 000 millones de USD). En 2025, los ingresos de las exportaciones mexicanas crecieron a un ritmo del 4,3% durante los siete primeros meses con respecto a 2024, e incluso del 6,1% en el caso de los productos manufacturados, mientras que las exportaciones de hidrocarburos cayeron un 24,5%, debido principalmente al efecto volumen, pero también al efecto precio (descenso del precio medio de la combinación exportada de 73 USD/barril en 2024 a 62 USD/barril en 2025).

Gráfico 10. Primer proveedor de Estados Unidos y superávit comercial bilateral creciente



Fuente: Oficina del Censo de Estados Unidos, FMI, cálculos de la AFD

[14] Al igual que la UE, Canadá y México también sufrieron un aumento de los aranceles estadounidenses en 2018 (+25% sobre el acero y +10% sobre el aluminio), como preludio de la renegociación del TLCAN. China, que compete frontalmente con México por el acceso al mercado estadounidense, comenzó a invertir en México para sortear los obstáculos arancelarios. Estados Unidos respondió en julio de 2024 instaurando aranceles sobre el acero y el aluminio chinos que llegaban al país a través de México. La Ley de Reducción de la Inflación (*Inflation Reduction Act*, o IRA) promulgada por la administración Biden en agosto de 2022, que favorece la producción local estadounidense, ha dado lugar a un aumento de la demanda de productos manufacturados mexicanos, sobre todo los relacionados con las tecnologías limpias (vehículos eléctricos y energías renovables, principalmente paneles solares).

Las autoridades mexicanas desean anticipar la revisión sexenal del T-MEC antes de julio de 2026, contando con una postura menos radical y más pragmática por parte de la administración Trump. De ese modo, la prórroga de 90 días a partir del 31 de julio para la suspensión de los «aranceles recíprocos» sobre los productos mexicanos no exentos en el marco del T-MEC ha abierto la vía a las negociaciones sobre el acuerdo comercial.^[15]

Por otra parte, México prevé imponer aranceles y derechos de aduana a los países con los que no tiene acuerdos de libre comercio, entre ellos China. Hasta el momento, se calcula que la tasa media efectiva pagada por México es del 4% (frente al 0,2% en 2024), mientras que la tasa media efectiva aplicada por Estados Unidos sería del 9% a nivel mundial (frente al 2% en 2024) y del 40% sobre las importaciones chinas (frente al 10% en 2024).^[16]

Según los datos comerciales estadounidenses, el 80% de las exportaciones mexicanas a Estados Unidos habría entrado en el territorio sin pagar derechos de aduana en mayo de 2025, frente a apenas un 50% en 2024, principalmente gracias a los esfuerzos de trazabilidad. Por otro lado, México ha firmado otros catorce acuerdos de libre comercio con cerca de cincuenta países, sin contar el nuevo Acuerdo Global Modernizado suscrito con la UE^[17] el 17 de enero de 2025, tras diez años de negociaciones. El proceso de ratificación podría ser largo, pero, en principio, es menos polémico dentro de la UE que el del acuerdo formalizado con el MERCOSUR. Además, la nueva administración pretende reforzar las relaciones comerciales con los países vecinos. Un ejemplo de esto es el acuerdo con Brasil, renovado el pasado mes de agosto y que afecta al sector agrícola y a los biocombustibles. Cabe esperar que se impongan aranceles de entre un 10% y un 50% sobre determinados productos importados a México. Los productos procedentes de China y otros países con los que no se han firmado tratados de libre comercio estarán sujetos a un arancel del 50% con el fin de proteger el empleo en sectores sensibles. En respuesta, China ha anunciado medidas de represalia contra México, que se ha convertido en un importante socio comercial en los diez últimos años, sobre todo en el sector del automovilístico.

Por el momento, el contexto internacional no despierta inquietudes importantes en cuanto a un posible riesgo de deriva del saldo exterior mexicano a corto y medio plazo. El déficit de la balanza por cuenta corriente (que se ha situado, en promedio, en el -0,9% del PIB a lo largo de diez años y fue del -0,3% del PIB en 2024) es estructuralmente moderado y está cubierto por los flujos netos de IED (2,1% del PIB en promedio en los últimos diez años), lo que se explica por las dificultades que encuentra México para generar superávits comerciales sostenibles (-6,5% del PIB en los últimos diez años), habida cuenta de la estructura de su comercio exterior. En el marco de la integración industrial norteamericana, las importaciones mexicanas de productos intermedios representaron nada menos que un 77% del total de las importaciones en promedio desde 2010, lo que ha inducido una fuerte correlación entre la dinámica de las importaciones y la de las exportaciones y ha limitado el valor añadido neto local. Esto se ve corroborado por la evolución de la relación de intercambio (precio relativo de las exportaciones/importaciones), que tiende a ser desfavorable a largo plazo (véase el gráfico 11). Por otra parte, la balanza energética de México es deficitaria desde 2015 (-1,2% del PIB). El saldo de la balanza por cuenta corriente también se ve afectado por el importante déficit de la balanza de ingresos primarios (-2,7% del PIB en diez años), relacionado con la repatriación de beneficios y dividendos por parte de numerosas empresas extranjeras implantadas en el territorio nacional. La balanza por cuenta corriente se ha beneficiado de los ingresos récord procedentes

[15] La tasa oficial general del 25% de los aranceles aplicada por Estados Unidos a los productos importados desde México excluye los bienes contemplados en el T-MEC. En el sector automovilístico y sus componentes, que representa en torno a una cuarta parte de las exportaciones mexicanas y registró una caída superior al 6% en los cinco primeros meses de 2025 en comparación con 2024, se exige un contenido estadounidense mínimo del 20% para poder acogerse a exenciones; en el caso del aluminio y el acero, la tasa de arancel pasó del 25% al 50% el 4 de junio; los sectores energético y minero están sujetos a un arancel del 25%, al igual que el sector textil.

[16] <https://www.ft.com/content/2c473393-35fb-479d-8bba-236a1a98087c?shareType=nongift>

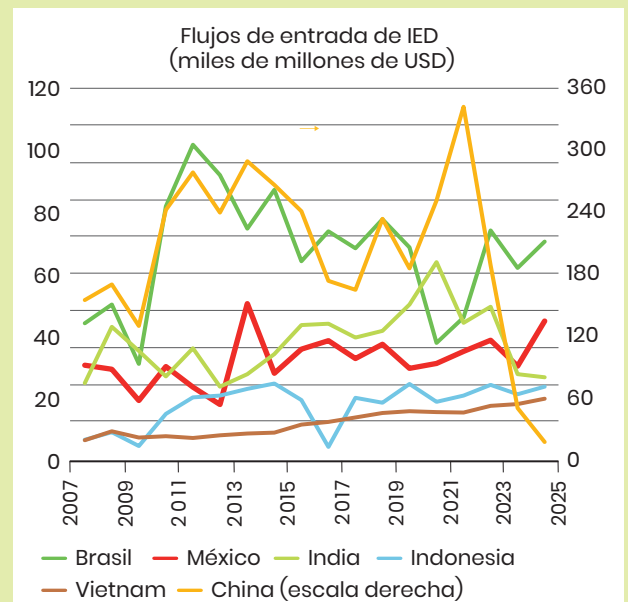
[17] Los principales aspectos del acuerdo tratan sobre la ampliación de la cobertura (bienes industriales, pero también servicios, inversiones, adquisiciones del sector público, sector agroalimentario, industria digital y economía verde), la supresión de aranceles, el reconocimiento de indicaciones geográficas, el acceso mutuo a contratos públicos, el fortalecimiento de la protección (derechos de los trabajadores, medio ambiente, clima, cadenas de suministro, corrupción, derechos humanos y propiedad intelectual) y un órgano permanente de arbitraje entre los inversores y el Estado.

Gráfico 11. Condiciones bastante favorables en la competitividad en términos de precios



Fuente: Banxico, FMI

Gráfico 12. Segundo receptor de IED entre los países emergentes en el periodo 2023-2024



Fuente: FMI

del turismo (33 000 millones de USD, lo que equivale al 1,8% del PIB en 2024), asilo que ha reducido el déficit de la balanza de servicios y, sobre todo, de las remesas de la diáspora (64 000 millones de USD, es decir, el 3,5% del PIB en 2024). Estas remesas, procedentes en un 97% de Estados Unidos, disminuyeron un 6% en el primer semestre de 2025 con respecto al mismo periodo de 2024 y estarán sujetas a un impuesto del 1% a partir de enero de 2026 (excepto las realizadas mediante transferencias bancarias y a través de tarjetas bancarias estadounidenses).

La incertidumbre internacional aún no ha tenido un efecto tangible en los flujos totales de IED en 2025, mientras que los flujos de cartera continúan su tendencia a la baja. Como corolario de la cuenta financiera del saldo deficitario de los ingresos en la balanza por cuenta corriente, el atractivo de los flujos de entrada de IED tras la pandemia podría verse cuestionado por la política proteccionista de la administración Trump, que ha provocado una actitud expectante por parte de determinadas empresas y una posible revisión de su estrategia de nearshoring hacia Estados Unidos u otros países.

En 2024, México recibió su mayor nivel de IED desde 2013 (44 000 millones de USD, lo que representa el 2,4% del PIB), con lo que se convirtió en el noveno receptor mundial y el segundo entre los países emergentes, por detrás de Brasil y superando a India, Indonesia, Vietnam y, sobre todo, China, cuyos flujos de IED se han desplomado (gráfico 12). Desde 2018, el 40% de la IED que ha llegado a México procedía de Estados Unidos, un 29% de Europa y un 1% de China; sin embargo, el saldo total sigue estando dominado por las empresas europeas (54%), por delante de las empresas estadounidenses o que invierten desde Estados Unidos (32%). La proporción de nuevas inversiones (denominadas *greenfield*) se ha reducido sustancialmente: en 2023-2024, las reinversiones constituyeron tres cuartas partes del total. Pese a que los flujos totales de IED siguieron dando muestras de gran dinamismo durante el primer semestre de 2025 (+2% con respecto a 2024), disminuyeron en el sector manufacturero. Diversos proyectos de inversión han sido cancelados, suspendidos o aplazados tras la reelección de Trump y la aprobación de la reforma del sector judicial mexicano. Según el Consejo Coordinador Empresarial, organismo autónomo que

representa a las empresas mexicanas, actualmente habría más de 60 000 millones de USD en inversiones congeladas. Por ejemplo, las autoridades chinas habrían denegado al fabricante BYD el permiso para instalar una fábrica de automóviles en México que habría generado 10 000 puestos de trabajo. Los flujos netos de inversiones de cartera, que han sido negativos desde 2020, alcanzaron la cifra de -9000 millones de USD en el primer semestre de 2025 debido a las salidas de capital efectuadas tanto por residentes como por no residentes.

3.2. Mantener una posición de liquidez y solvencia externa sólida

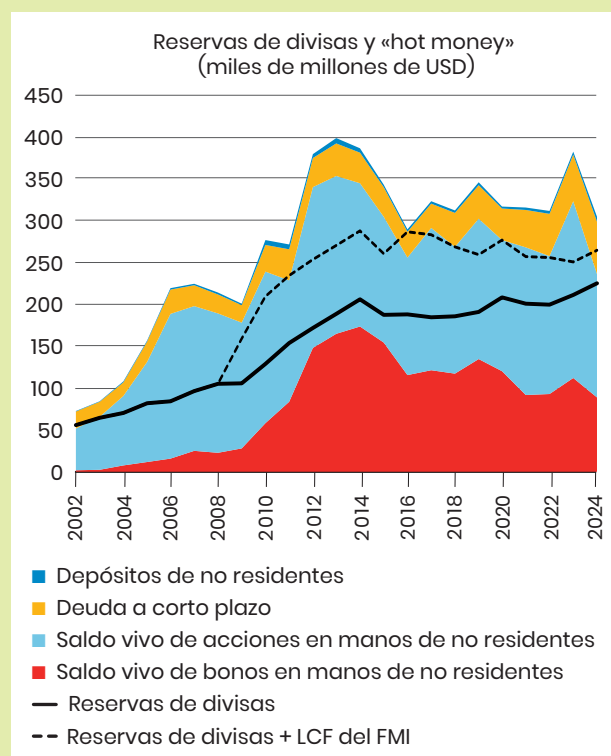
La cuenta financiera está ampliamente abierta, los controles de capital son limitados y el peso (MXN) es una de las pocas monedas emergentes totalmente convertibles y flexibles. El MXN es una de las monedas emergentes que más se negocian en los mercados de divisas —el 80% de las operaciones con MXN se realizan en el extranjero—, lo que le confiere el rango de «indicador indirecto del riesgo emergente» y lo expone a episodios de volatilidad, a veces sin una relación objetiva con los fundamentos macroeconómicos y financieros del país. Pese a ello, funciona como una variable de ajuste macroeconómico eficaz, una ventaja frente a las perturbaciones exógenas y las turbulencias financieras. Tras depreciarse un 15% con respecto al dólar (USD) en 2024, a raíz de las elecciones celebradas en ambos países, se apreció un 11% durante los ocho primeros meses de 2025 en un contexto de debilitamiento del dólar a escala mundial.^[18] En promedio, a lo largo de un periodo de ocho meses, el MXN sigue siendo un 11% más bajo en 2025 en comparación con el mismo periodo en 2024. Por tanto, el tipo de cambio real efectivo se depreció tras haber experimentado una apreciación tangible en 2022-2023, lo cual parece reprobar una sobrevaloración del MXN y un posible problema de competitividad de precios.

[18] No se han producido intervenciones en el mercado al contado desde 2017, pero sí intervenciones según normas predefinidas y, por lo tanto, no discrecionales, en los mercados de derivados (2000 millones de dólares durante la pandemia) a través de NDF (*Non-Deliverable Forwards*).

Los índices de liquidez externa siguen siendo adecuados para una economía con un régimen de tipo de cambio flexible.

Las reservas de divisas alcanzan niveles históricos en 2025 (214 000 millones de USD en julio), equivalentes a 3,6 meses de importaciones de bienes y servicios y al 130% del indicador de adecuación de las reservas (ARA) del FMI (en 2024). La Línea de Crédito Flexible (LCF) del FMI, asignada a un número limitado de países sobre la base de fundamentos macroeconómicos saludables, se renovó en noviembre de 2023 (dos años y 35 000 millones de USD). Desde su puesta en marcha en 2009, las autoridades mexicanas nunca han recurrido a esta línea de crédito, considerada un instrumento de precaución. Así, la cuantía de las reservas de divisas, combinada con la LCF, cubre prácticamente la totalidad del capital especulativo (*hot money*) en sentido amplio, incluyendo las carteras de bonos y acciones en manos de no residentes, la deuda externa a corto plazo y los depósitos de no residentes (véase el gráfico 13).

Gráfico 13. Una cómoda reserva de liquidez en divisas para cumplir con compromisos externos



Fuente: Banxico, FMI, cálculos de la AFD

La deuda externa y la necesidad de financiamiento externo son moderados. La posición exterior neta de México (suma de los activos externos menos la suma de los pasivos externos), ampliamente negativa (-32% del PIB en 2024), se debe principalmente al saldo vivo de la IED (42 % del PIB), al tiempo que los compromisos exteriores generadores de deuda siguen siendo limitados. La tasa de endeudamiento externo no superaba el 36% del PIB en marzo de 2025, ni siquiera el 28% del PIB sin contar los préstamos intragrupo asimilados a la IED. Con respecto al

perímetro ampliado de la deuda externa, la mitad de los compromisos corresponden al sector público, al Estado federal y a las empresas públicas, teniendo en cuenta que los estados federados y los municipios no pueden endeudarse en divisas ni en los mercados internacionales. El bajo servicio de la deuda externa (15% de los ingresos por exportaciones de bienes y servicios), combinado con el moderado déficit de la balanza por cuenta corriente, garantizan una necesidad igualmente moderada de financiamiento externo (alrededor del 7% del PIB).

Referencias bibliográficas

Banco Mundial, Evaluación de la Pobreza y la Equidad, 2024

Banxico, Reporte de estabilidad financiera, junio 2025

Banxico, “Efectos de Información de los Anuncios de Política Monetaria de EUA sobre las Economías Emergentes: Evidencia de México”, Documento de Trabajo n°2024-14, septiembre 2024

Center for Strategic & International Studies, “An Uncertain Future: Democratic Backsliding through Executive Aggrandizement under AMLO”, mayo 2024

CEPII, “Towards a Trade War in 2025: Real Threats for the World Economy, False Promises for the US”, Documento de Trabajo, febrero 2025.

CEPII, “Protectionnisme américain : les enjeux du 9 juillet 2025”, La lettre du CEPII, junio 2025.

CONEVAL, Comunicado de información referente a la pobreza laboral, 26 de febrero de 2025

Fitch Ratings, “Pemex Financial Support Broadly Neutral for Mexican Sovereign”, 19 de agosto de 2025

Fitch Ratings, Mexico rating report, 2 de mayo 2025

FMI, “Mexico: 2024 Article IV Consultation and Review Under the Flexible Credit Line Arrangement”, noviembre 2024

Gobierno de México, Contribución Determinada a nivel Nacional, 2022

Gobierno de México, Plan México: Estrategia de desarrollo económico equitativo y sustentable para la prosperidad compartida, enero 2025

Hacienda, Plan Anual de Financiamiento, 2025

Hacienda, Estrategia de Finanzas Sostenibles, marzo 2025

Hacienda, Informes sobre la situación económica, las finanzas públicas y la deuda pública, segundo trimestre de 2025

OCDE, Compendio de Indicadores de Productividad 2025

OCDE, Encuesta de la OCDE sobre los motores de la confianza, 2024

OCDE, Expanding access to finance to boost growth and reduce inequalities in Mexico, Documento de trabajo del Departamento de Economía Núm. 1717, mayo 2022

Oxford Economics, “Mexico: 2025 outlook improved on tariff resilience, but risks remain”, Country Economic Forecast, 13 de agosto de 2025

PEMEX, Estadísticas petroleras mensuales, julio 2025

Peterson Institute for International Economics, The global economic effects of Trump’s 2025 tariffs, Working paper, junio 2025

Pew Research Center, “What the data says about immigrants in the U.S.”, septiembre 2024.

The Financial Time, “Trump pressure lights fire under Mexico’s ‘powder keg’ ruling party”, 18 de agosto de 2025.

ONU, Informe de los Objetivos de Desarrollo Sostenible, 2024

Lista de acrónimos y abreviaturas

ARA	adecuación de las reservas.	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos.
APP	asociaciones público-privadas.	PED	países emergentes y en desarrollo.
CFE	Comisión Federal de Electricidad.	PEMEX	Petróleos Mexicanos.
CONAGUA	Comisión Nacional del Agua.	PGF	productividad global de los factores.
FMI	Fondo Monetario Internacional.	PIB	producto interno bruto.
FONDEN	Fondo de Desastres Naturales.	PND	plan nacional de desarrollo.
FOPREDEN	Fondo de Prevención de Desastres Naturales.	PPA	paridad de poder adquisitivo.
ICOR	<i>Incremental Capital – Output Ratio.</i>	PRI	Partido Revolucionario Institucional.
IED	inversión extranjera directa.	Pymes	pequeñas y medianas empresas.
IGAE	indicador mensual de actividad.	SEMARNAT	Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales.
INB	ingreso nacional bruto.	TLCAN	Tratado de Libre Comercio de América del Norte.
IPCC	Grupo Intergubernamental de Expertos sobre el Cambio Climático.	T-MEC	Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá.
IRA	<i>Inflation Reduction Act.</i>	USD	dólar de Estados Unidos.
LCF	Línea de Crédito Flexible.	VA	valor añadido.
MXN	peso mexicano.		

Lista de gráficos

Gráfico 1. Progresión lenta y discontinua del INB per cápita desde la crisis financiera de 2008

Gráfico 2. Pérdida de velocidad relativa aún más marcada en términos de nivel de vida real

Gráfico 3. Un ciclo económico correlacionado con el de Estados Unidos, pero con mayores perturbaciones

Gráfico 4. Escaso valor añadido nacional en las exportaciones

Gráfico 5. Bajos niveles de crecimiento económico y de volumen y eficacia de las inversiones ...

Gráfico 6. ... así como de la productividad media del trabajo

Gráfico 7. Contracción de la inversión (formación bruta de capital fijo) ...

Gráfico 8. ... y de la producción de automóviles y de petróleo

Gráfico 9. Descenso de las previsiones de crecimiento del sector privado mexicano en el último decenio

Gráfico 10. Primer proveedor de Estados Unidos y superávit comercial bilateral creciente

Gráfico 11. Condiciones bastante favorables en cuanto a la competitividad en términos de precios

Gráfico 12. Segundo receptor de IED entre los países emergentes en el periodo 2023-2024

Gráfico 13. Una cómoda reserva de liquidez en divisas para cumplir con los compromisos externos

Las Éditions Agence française de développement publican trabajos de investigación y de evaluación sobre temas de desarrollo sostenible. Realizadas con múltiples socios del Norte y del Sur, estas publicaciones contribuyen al análisis de los retos a los que se enfrenta nuestro planeta, con el fin de tener una mejor comprensión, prevención y puesta en marcha de acciones concertadas en el marco de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS). Con un catálogo de más de 1.000 títulos y con un promedio de 80 publicaciones nuevas editadas cada año, las Éditions Agence française de développement promueven la difusión del conocimiento y la experticia, a través de sus colecciones y de aquellas de sus socios clave. Descubre todas nuestras publicaciones de acceso libre en editions.afd.fr. Por un mundo en común.

Advertencia

Los análisis y conclusiones de este documento se formulan bajo la responsabilidad de su(s) autor(es). No reflejan necesariamente el punto de vista oficial de la Agencia Francesa de Desarrollo o de las instituciones asociadas.

Director de la publicación Rémy Rioux
Director de la redacción Thomas Mélonio
Creación gráfica MeMo, Juliegilles, D. Cazeils
Concepción y realización Ferrari
Traducido por Cadenza Academic Translations

Fecha de finalización: 02/10/2025

Reconocimientos y autorizaciones

Licencia Creative Commons

Atribución-No comercial-Sin derivadas

<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/deed.es>



Depósito legal 4e trimestre 2025

ISSN 2116-4363

Impreso por el departamento de reprografía de la AFD

Para consultar otras publicaciones de la Agencia Francesa de Desarrollo: editions.afd.fr