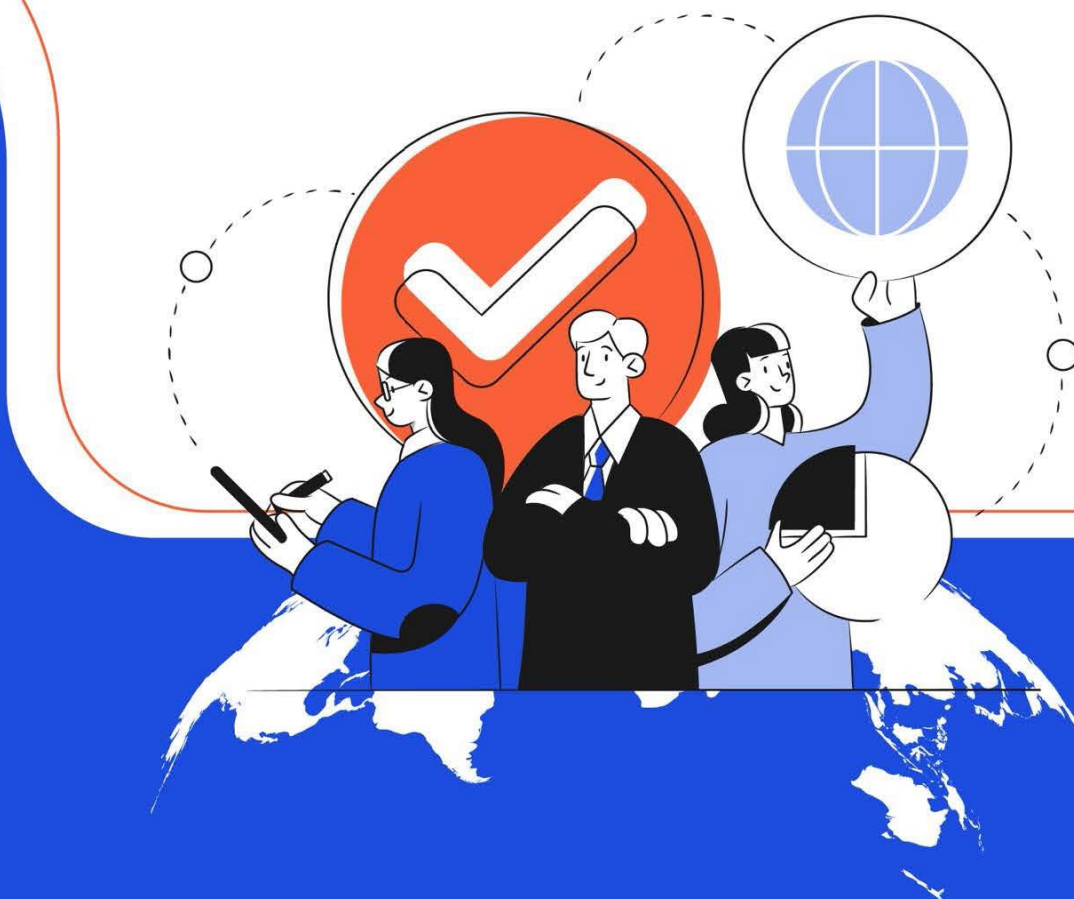




INFORME RIESGO PAÍS

MÉXICO

Madrid, 8 de julio de 2026

MÉXICO

Claudia Sheinbaum mantiene una posición política sólida en el segundo año de su mandato, sostenida por una elevada popularidad, el dominio de Morena y la debilidad de la oposición. No obstante, gobierna **en un entorno más complejo**. La economía se ha debilitado, la relación con Estados Unidos se ha vuelto más tensa y las tensiones con el PT y el PVEM anticipan un mayor esfuerzo negociador dentro de la coalición, aunque sin poner en riesgo por ahora la gobernabilidad. Su principal reto será conciliar el pragmatismo necesario para atraer inversión con la continuidad del legado de López Obrador, en un contexto marcado por inseguridad, corrupción, debilidad institucional e incertidumbre en torno a la revisión del T-MEC.

Economía grande, industrializada y muy abierta, con fuerte integración comercial y financiera con EE.UU. La oportunidad del *nearshoring* refuerza su atractivo, pero el crecimiento potencial sigue limitado por una baja productividad, una elevada informalidad, brechas regionales, incertidumbre regulatoria y vulnerabilidades energéticas, especialmente la dependencia de combustibles refinados y gas natural importados.

La economía **se ha desacelerado de forma significativa** en los últimos años, pasando de crecer un 3,1% en 2023 a tan solo un 0,6% en 2025. La debilidad de la inversión, el ajuste fiscal, la incertidumbre comercial y el menor dinamismo de la demanda interna han lastrado la actividad. Las perspectivas siguen siendo modestas: el FMI prevé un crecimiento del 1,6% en 2026 y del 2,2% en 2027, mientras que Banxico estima una expansión más reducida, del 1,1%, para este año.

México arrastra un **déficit fiscal estructural** que dificulta una consolidación rápida: baja recaudación, mayor coste financiero, presión creciente de las pensiones y apoyo recurrente a Pemex. Sheinbaum heredó unas finanzas públicas deterioradas tras la expansión fiscal de 2024 y ha iniciado un ajuste más tímido de lo prometido, en un contexto de bajo crecimiento y gasto cada vez más rígido. La deuda sigue siendo manejable, pero el margen fiscal se ha estrechado y Moody's ha rebajado el *rating* soberano a Baa3, todavía en grado de inversión, pero solo un escalón por encima del grado especulativo.

El perfil externo sigue siendo una de las principales fortalezas del país: el déficit corriente es moderado, la deuda externa está contenida, las reservas son elevadas y la Línea de Crédito Flexible del FMI proporciona un colchón adicional de liquidez frente a *shocks* externos. La principal vulnerabilidad sigue siendo la elevada dependencia comercial de EE.UU., especialmente en un contexto de incertidumbre arancelaria y revisión del T-MEC, aunque México conserva una posición relativa favorable dentro de las cadenas norteamericanas.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- Claudia Sheinbaum mantiene una posición política sólida, que respaldan los elevados niveles de aprobación popular, el predominio territorial y legislativo de su partido, Morena, y la debilidad de la oposición. Sin embargo, el contexto se ha vuelto más complejo: la economía se ha debilitado, la relación con Estados Unidos es más tensa y las elecciones intermedias de 2027 medirán la cohesión del bloque oficialista.
- La presidenta ha mostrado un perfil más pragmático que López Obrador para atraer inversión privada, impulsar las infraestructuras y aprovechar el *nearshoring*. No obstante, evita romper con el legado obradorista, lo que significa que mantiene un modelo estatista en sectores estratégicos y reformas que han debilitado los contrapesos institucionales. La corrección parcial de la reforma judicial reconoce fallos de diseño, pero no elimina los riesgos de politización.
- Los principales riesgos proceden de tres frentes: la disciplina interna de Morena y sus aliados, tensada por el mayor poder de negociación del PT y el PVEM; la presión de Estados Unidos en materia de comercio, migración, seguridad y revisión del T-MEC; y la necesidad de reactivar el crecimiento sin renunciar a los programas sociales, el apoyo a Pemex y la soberanía energética. Inseguridad, corrupción estructural y debilidad institucional seguirán condicionando el clima de inversión.

SHEINBAUM: BAJO PRESIÓN EXTERNA, INSTITUCIONAL Y ECONÓMICA

POBLACIÓN	133,4 mill.
RENTA PER CÁPITA	13.741 \$
RENTA PER CÁPITA PPA	21.938 \$
EXTENSIÓN	1.972.538 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Federal
CORRUPCIÓN	141/182

Datos a 2025

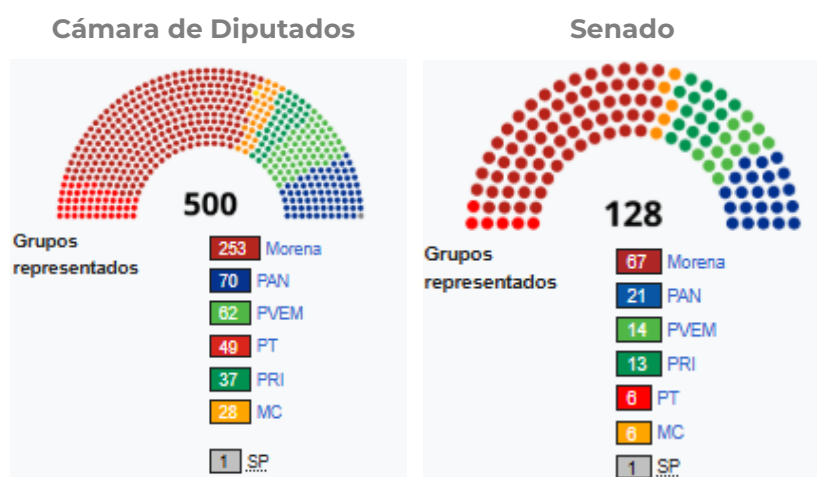
Claudia Sheinbaum atraviesa el segundo año de su sexenio en una posición política sólida, aunque en un entorno más complejo que el que parecía anticipar su contundente victoria electoral de 2024. La presidenta conserva altos niveles de aprobación, Morena mantiene una posición dominante en el Congreso y la oposición -principalmente PRI y PAN- sigue fragmentada, desgastada y sin un liderazgo capaz de presentarse como alternativa creíble.

Sin embargo, la economía se ha debilitado, la relación con Estados Unidos se ha vuelto más tensa e imprevisible, la revisión del T-MEC condiciona la inversión y algunas reformas heredadas de Andrés Manuel López Obrador empiezan a mostrar costes políticos y operativos. El reto de Sheinbaum será evitar que la continuidad con el obradorismo limite el pragmatismo que necesita para atraer inversión, reactivar la economía y aprovechar el *nearshoring*.

Hasta ahora, la presidenta ha proyectado un estilo menos errático y menos confrontativo con el sector privado que el de López Obrador, apoyándose en un gabinete relativamente moderado y en un discurso más técnico. Sin embargo, su margen de apertura económica sigue condicionado por la orientación estatista de su administración y por el peso de los sectores más duros del oficialismo: busca atraer inversión privada e impulsar las infraestructuras, pero sin romper con un modelo en el que el Estado conserva un papel central en los sectores estratégicos.

La fortaleza parlamentaria tampoco equivale ya a disciplina automática. Aunque el Ejecutivo sigue dominando la agenda política y durante el último periodo ordinario se aprobaron

numerosos proyectos de alto impacto, el bloqueo de una reforma electoral relevante⁽¹⁾ por parte del PT y el PVEM dejó palpable que los socios menores pueden usar su peso legislativo para negociar candidaturas, posiciones territoriales y concesiones presupuestarias. **Estas tensiones no parecen amenazar por ahora la gobernabilidad:** Sheinbaum ya logró aprobar al inicio del sexenio buena parte de las reformas estructurales de su proyecto y la segunda mitad del mandato dependerá menos de lograr nuevas mayorías constitucionales que de sostener los apoyos suficientes para aprobar los presupuestos y ejecutar los planes de inversión, energía e infraestructuras. En este contexto, PT y PVEM pueden encarecer la negociación política, pero también tienen incentivos para mantenerse dentro de la órbita de Morena.

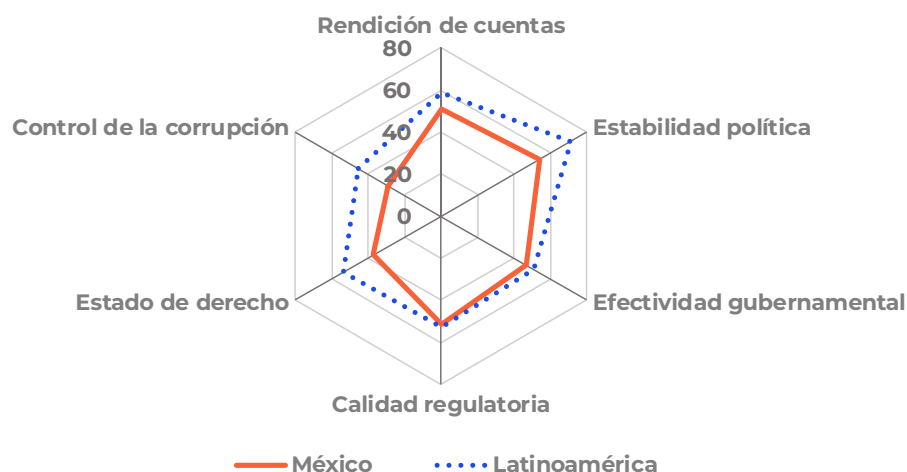


Fuente: Wikipedia

La contradicción entre pragmatismo económico y continuidad obradorista es especialmente visible en el terreno institucional. La elección popular de jueces y magistrados se presentó como una vía para democratizar la justicia y combatir la corrupción, pero sus críticos advierten de que puede sustituir un sistema basado en méritos por otro más expuesto a intereses políticos, económicos o criminales. Sheinbaum ha intentado corregir parte de ese diseño sin cuestionar su núcleo⁽²⁾; se trata, en todo caso, de una corrección parcial: reconoce los problemas operativos del modelo heredado de López Obrador, pero no evita el riesgo de que se produzca una politización del sistema judicial. A ello se suma la eliminación o subordinación de organismos autónomos, justificada oficialmente como una medida de simplificación administrativa y ahorro, pero que en la práctica traslada funciones de supervisión, transparencia y regulación hacia dependencias más cercanas al Ejecutivo. El resultado es un entorno menos previsible para empresas e inversores.

-
- (1) La iniciativa pretendía reducir la financiación de los partidos políticos, modificar las reglas de asignación de legisladores plurinominales y adelantar la consulta de revocación de mandato. El rechazo del PT y el PVEM obligó al Gobierno a conformarse con un "plan B" de alcance más limitado, centrado en cambios administrativos.
- (2) La reforma avalada por la Cámara de Diputados en mayo aplaza de 2027 a 2028 la segunda elección judicial, la hace coincidir con la consulta de revocación de mandato, reduce el número de candidaturas, introduce filtros técnicos y crea una comisión coordinadora de los comités de evaluación.

Indicadores de gobernabilidad



Fuente: Banco Mundial

Todo ello se produce, además, **sobre un marco institucional que ya es débil estructuralmente**. Como muestra el gráfico de indicadores de gobernabilidad del Banco Mundial, México se sitúa por debajo de la media latinoamericana en todas las dimensiones analizadas, especialmente en control de la corrupción, Estado de derecho, estabilidad política y calidad regulatoria. En el Índice de Percepción de la Corrupción de Transparencia Internacional, México obtuvo en 2025 una puntuación de 27 sobre 100 y ocupó el puesto 141 de 182 países, frente al puesto 105 de 176 economías que tenía en 2012. La desaparición del INAI -el organismo autónomo encargado de garantizar el acceso a la información pública- y la reestructuración del Poder Judicial refuerzan la percepción de que los contrapesos institucionales se han debilitado.

La respuesta del Estado a esta debilidad institucional se ha apoyado cada vez más en las Fuerzas Armadas, no solo en lo que respecta a la seguridad, sino también para funciones civiles y económicas, desde la Guardia Nacional hasta aduanas e infraestructuras estratégicas. El Gobierno presenta esta expansión como una vía para mejorar la seguridad y la capacidad de gestión del Estado, aunque también refuerza la concentración de poder y reduce los contrapesos civiles.

En materia de **seguridad**, Sheinbaum ha abandonado parcialmente el enfoque pasivo de López Obrador y ha adoptado una estrategia más activa frente a los cárteles del narcotráfico, poniendo mayor énfasis en inteligencia, investigación y coordinación con las entidades federativas. La muerte de “El Mencho”, el líder del CJNG, tras un operativo que contó con apoyo de la inteligencia estadounidense, supuso uno de los mayores golpes recientes al narcotráfico, pero también evidenció el riesgo de que las operaciones de alto impacto precipiten nuevos ciclos de violencia regional. Las evaluaciones oficiales apuntan a una mejora de la situación de seguridad, con una reducción significativa de los homicidios dolosos y de otros delitos de alto impacto. No obstante, la lectura debe ser prudente, ya que varios analistas advierten de limitaciones en los registros y de la persistencia de otras formas de violencia, como desapariciones, fosas clandestinas o extorsión. Si esta estrategia se consolida, podría contribuir a reducir uno de los principales costes estructurales para las empresas y a mejorar gradualmente el clima de inversión.

La inseguridad tiene, además, una dimensión política cada vez más visible. El Gobierno ha promovido un filtro de verificación de candidaturas, coordinado por el INE, que utiliza información reservada de las autoridades de seguridad, inteligencia financiera y procuración de justicia, para detectar posibles vínculos con actividades criminales. La medida refleja hasta qué punto la infiltración del crimen organizado se ha convertido en un riesgo político de primer orden.

La dimensión política de la seguridad se ha intensificado con el caso Sinaloa, que ha convertido la lucha contra el crimen organizado en un problema también diplomático y partidista. Las acusaciones de Estados Unidos contra el gobernador Rubén Rocha Moya y otros cargos estatales por presuntos vínculos con el Cártel de Sinaloa golpean directamente a Morena. Para Sheinbaum, el dilema es doble: proteger la cohesión del partido sin parecer complaciente frente a posibles redes de complicidad criminal, y cooperar con Washington sin alimentar la percepción de subordinación ante Trump. El episodio introduce un riesgo nuevo: que la seguridad deje de ser solo un problema de orden público y pase a afectar tanto a la relación bilateral como a la cohesión interna del oficialismo.

Sheinbaum: agenda de gobierno y riesgos de ejecución			
Compromiso	Qué ha hecho hasta ahora	Avance	Lectura de riesgo
Reducir pobreza, desigualdad y reforzar derechos laborales	Ha mantenido el eje social de Morena, con expansión de programas sociales, aumentos salariales y reformas laborales, incluida la reducción de la jornada.	Alto	Refuerza la base electoral y reduce el riesgo de conflictividad social, pero eleva las rigideces presupuestarias y puede aumentar costes laborales.
Reactivar inversión, infraestructura y nearshoring	Plan México busca impulsar infraestructura, empleo, exportaciones y manufactura local. El Gobierno ha promovido nuevos esquemas de colaboración público-privada, medidas para facilitar inversión e iniciativas en innovación y propiedad industrial.	Medio	México conserva ventajas estructurales, pero la incertidumbre jurídica, regulatoria y comercial limita el aprovechamiento del nearshoring.
Defender la soberanía energética y avanzar en transición verde	Mantiene el papel central de Pemex y CFE, aunque admite participación privada regulada y conserva objetivos de eficiencia energética y renovables.	Medio/bajo	Refuerza la narrativa política de Morena, pero desincentiva inversión, limita la transición energética y mantiene presiones fiscales.
Mejorar la seguridad	Ha adoptado una estrategia más activa frente a los cárteles, con mayor énfasis en inteligencia, investigación y coordinación.	Medio	Hay señales de cambio frente a López Obrador, pero la infiltración criminal, la violencia regional y el caso Sinaloa elevan el riesgo político.
Combatir corrupción y reforzar instituciones	Mantiene el discurso anticorrupción, pero la desaparición del INAI, la reforma judicial y la pérdida de contrapesos deterioran la percepción institucional.	Bajo	La corrupción sigue siendo una restricción estructural para la seguridad jurídica, la rendición de cuentas y la confianza empresarial.
Corregir la reforma judicial	Ha impulsado ajustes para aplazar la siguiente elección judicial a 2028, reducir candidaturas, reforzar filtros técnicos, limitar la intervención partidista y simplificar el proceso.	Medio	Reconoce fallos de diseño, pero mantiene el núcleo más controvertido: la elección popular de jueces.
Preservar el T-MEC y gestionar la relación con EE. UU.	Ha tratado de combinar cooperación en seguridad y comercio con un discurso de defensa de la soberanía nacional. También ha endurecido restricciones frente a importaciones de países sin TLC, en línea con la presión de EE. UU. sobre China.	Medio	Una ruptura del T-MEC es improbable, pero una negociación prolongada mantendría demoradas algunas decisiones de inversión y podría exigir concesiones en reglas de origen, seguridad y relación con China.
Preservar gobernabilidad y mayoría legislativa	Ha intervenido en Morena y reorganizado la estrategia de alianzas de cara a 2027.	Medio	No se espera una ruptura con PT y PVEM, pero los aliados tienen más capacidad de presión y pueden encarecer futuras reformas constitucionales.

La seguridad es también uno de los principales puntos de fricción con Estados Unidos. El segundo mandato de Donald Trump ha elevado la presión sobre México en seguridad fronteriza, narcotráfico, fentanilo y migración, lo que, junto con la revisión del T-MEC, ha convertido la relación bilateral en el principal condicionante externo del margen político de Sheinbaum. Para la presidenta, el problema no es solo económico, sino también político: una respuesta demasiado complaciente ante Washington puede ser interpretada por la base de Morena como debilidad, mientras que una reacción excesivamente nacionalista podría deteriorar la confianza empresarial y elevar el riesgo de represalias. Hasta ahora, Sheinbaum ha

tratado de combinar cooperación y discurso soberanista: ha endurecido la estrategia contra los cárteles y el control migratorio, pero también ha insistido en la responsabilidad de Estados Unidos en el tráfico de armas hacia México. Ese equilibrio, cada vez más difícil, estrecha su margen de maniobra.

La debilidad de la economía añade otra fuente de vulnerabilidad política. El bajo crecimiento limita el margen del Gobierno para sostener simultáneamente programas sociales, inversión pública, seguridad y apoyo a Pemex, todos ellos pilares del modelo político de Morena. En este contexto, la capacidad de Sheinbaum para atraer inversión privada y aprovechar el *nearshoring* será clave para reactivar la actividad sin renunciar a los compromisos centrales del obradorismo.

El programa “Plan México” refleja ese intento de equilibrio. Sus objetivos son atraer inversión, impulsar el desarrollo de las infraestructuras y aprovechar la relocalización productiva, y algunas de las medidas que incorpora -incentivos, simplificación administrativa y ventanillas únicas- han sido recibidas favorablemente por parte del sector empresarial. Sin embargo, su alcance sigue condicionado por la inseguridad jurídica, la desaparición de los reguladores autónomos, la reforma judicial y el peso de las empresas públicas en sectores estratégicos. El sector energético ejemplifica bien esos límites: aunque el Gobierno muestra más apertura hacia la participación privada bajo esquemas regulados, sigue manteniendo la prioridad de la “soberanía energética” y el papel central de Pemex y CFE, lo que conserva elevados riesgos regulatorios para los inversores.

Las elecciones intermedias de 2027 medirán el margen político de Sheinbaum, pero no parecen amenazar por ahora la continuidad de su programa. Morena parte como favorito y previsiblemente conservará el apoyo del PT y el PVEM, aunque los costes de negociación serán mayores. El reto de la presidenta será mantener cohesionada la coalición, contener la presión de Estados Unidos sin deteriorar la relación económica bilateral y reactivar el crecimiento sin romper con el legado obradorista que sostiene a su base.

2. RELACIONES EXTERIORES

- ➔ La política exterior de Claudia Sheinbaum mantiene la continuidad con los principios tradicionales de soberanía, no intervención y autodeterminación, pero con un tono más pragmático y una mayor vocación de presencia internacional. Su agenda incorpora nuevos énfasis en clima, ciencia y transición energética.
- ➔ La relación con Estados Unidos sigue siendo el eje central y la principal fuente de riesgo. La revisión del T-MEC en 2026, las amenazas arancelarias, la presión sobre migración y narcotráfico y la competencia geoeconómica con China reducen el margen de maniobra de México. El escenario más probable no es una ruptura del tratado, sino una negociación prolongada que mantenga la incertidumbre sobre inversión y *nearshoring*. La decisión de EE.UU. de no respaldar la extensión automática del acuerdo por otros 16 años confirma este escenario y abre una fase de revisiones anuales.
- ➔ México intenta diversificar sus vínculos exteriores mediante la modernización del acuerdo con la Unión Europea y un mayor acercamiento a América Latina y el Caribe. Sin embargo, la elevada dependencia económica de EE.UU. y la presión de Washington para limitar la presencia china en las cadenas productivas seguirán condicionando la política exterior.

A LA SOMBRA DE WASHINGTON

La política exterior de Claudia Sheinbaum mantiene una clara continuidad con la doctrina de Andrés Manuel López Obrador, aunque con un tono más pragmático, mayor presencia internacional y énfasis en algunos temas nuevos. La presidenta ha preservado los principios tradicionales de soberanía, no intervención, autodeterminación de los pueblos y solución pacífica de controversias, resumidos en la idea de que México “se coordina, no se subordina”. Sin embargo, frente al relativo repliegue exterior del sexenio anterior, su administración trata de proyectar una política exterior más institucional, orientada a la reciprocidad, la responsabilidad compartida y una mayor vinculación entre la acción exterior y los objetivos de desarrollo económico del país. A ello se suma un mayor peso de la agenda climática, científica y de transición energética, coherente con la formación de Sheinbaum, así como la continuidad de una política exterior con perspectiva de género.

La relación con Estados Unidos continúa siendo el eje dominante de la política exterior mexicana y el principal condicionante de su margen de maniobra. Aunque Sheinbaum ha defendido una relación basada en la cooperación sin subordinación, la agenda bilateral se ha vuelto más compleja por la combinación de las tensiones comerciales, las exigencias en materia de control de migración, narcotráfico y seguridad fronteriza, y las implicaciones de la competencia geoeconómica con China. La vuelta de Donald Trump a la Casa Blanca ha reforzado el tono proteccionista de Washington y ha convertido el T-MEC en una herramienta de presión que trasciende lo estrictamente comercial.

La decisión de Estados Unidos, anunciada el 1 de julio⁽³⁾, de no respaldar la extensión automática del T-MEC por otros 16 años constituye el principal hito reciente de la relación bilateral. El

(3) La reunión virtual del 1 de julio concluyó sin acuerdo para extender automáticamente el T-MEC por otros 16 años. El tratado sigue vigente, pero entra en una fase de revisiones anuales.

tratado sigue vigente y no se ha producido una ruptura del marco norteamericano, pero se abre una fase de revisiones anuales que reduce la previsibilidad para empresas e inversores. Washington ha justificado su posición por las deficiencias que atribuye al acuerdo, el déficit comercial, la pérdida de empleo manufacturero y la necesidad de reforzar el contenido estadounidense y regional en sectores sensibles, especialmente automoción, así como de limitar el uso de insumos chinos o el transbordo de mercancías hacia el mercado estadounidense. El riesgo principal reside en el alcance de los cambios que pueda exigir -reglas de origen, mayor contenido regional o estadounidense, tratamiento de componentes chinos y aranceles sectoriales- y en la posibilidad de que la negociación se prolongue. No obstante, la nueva ronda bilateral prevista entre México y Estados Unidos para la semana del 20 de julio muestra que el proceso sigue abierto y que todavía podría alcanzarse un acuerdo para reducir la incertidumbre. Para México, incluso un resultado menos favorable que el actual seguiría previsiblemente dejando al país en una posición relativa ventajosa frente a otros competidores, por su proximidad geográfica, su base manufacturera y el acceso preferencial al mercado estadounidense.

Los principales puntos de fricción abarcan cuestiones comerciales, migratorias y de seguridad. A los aranceles estadounidenses sobre sectores como el acero, el aluminio, los vehículos ligeros o el jitomate, se suman las disputas sobre las reglas de origen, la política energética y el maíz transgénico. Paralelamente, Washington ha situado la lucha contra el fentanilo y la migración irregular en el centro de la relación bilateral, vinculando estos asuntos a la agenda comercial. Sheinbaum ha reforzado las operaciones contra los cárteles, incrementado las extradiciones y endurecido el control fronterizo, al tiempo que mantiene la defensa explícita de la soberanía mexicana y reclama a Washington un mayor control del tráfico de armas hacia México. La cooperación bilateral sigue siendo funcional, pero las exigencias de resultados por parte de Washington, la sensibilidad mexicana ante cualquier injerencia y las amenazas de Trump de actuar directamente contra los cárteles en territorio mexicano auguran una relación compleja en los próximos años.

La competencia estratégica entre Estados Unidos y China ha adquirido un peso creciente en la política exterior mexicana. Washington aspira a limitar la presencia de empresas e insumos chinos en sectores estratégicos instalados en México, mientras que el Gobierno mexicano intenta aprovechar el *nearshoring* sin ser percibido como una vía indirecta de acceso chino al mercado estadounidense. En ese contexto, México ha endurecido su política comercial frente a países sin tratado de libre comercio mediante la aplicación de aranceles elevados en sectores como textiles, electrónica, vehículos y metales industriales. Con ello se pretende fortalecer la manufactura local bajo el Plan México y reducir la ventaja de costes de las importaciones asiáticas, aunque también puede encarecer insumos clave y tensar la relación con Pekín.

En paralelo, México ha intentado avanzar en la diversificación de sus relaciones económicas y comerciales. En este contexto, la modernización del acuerdo comercial con la Unión Europea, en mayo de este año, representa uno de los principales avances recientes de la política exterior mexicana. El nuevo acuerdo actualiza el marco vigente desde 2000, reduce o elimina aranceles, facilita el comercio agroalimentario, simplifica las barreras técnicas y aduaneras y amplía las oportunidades en contratación pública. También incorpora compromisos en inversión, transición verde, digitalización, energía, migración y derechos laborales. La relación económica entre ambas partes ya es muy significativa -con un comercio bilateral cercano a los 86.000 millones de euros en 2025- y la UE se mantiene como el tercer socio comercial de México, por

detrás de Estados Unidos y China. El Gobierno aspira a incrementar un 50% sus exportaciones hacia el mercado europeo antes de 2030.

Más allá de su dimensión económica, el acuerdo con la UE tiene también una importante lectura política. Tanto Bruselas como Ciudad de México lo presentan como una apuesta por la diversificación y el multilateralismo en un contexto marcado por el aumento de las tensiones comerciales y el giro proteccionista de Estados Unidos. La profundización de la relación con Europa busca reducir parcialmente la elevada dependencia mexicana del mercado estadounidense, aunque la aplicación plena del acuerdo todavía depende de su ratificación en ambos lados.

Paralelamente, Sheinbaum ha intentado recuperar cierto protagonismo regional a través de la Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños (CELAC) y de una mayor coordinación con países como Brasil y Colombia. Su Gobierno ha defendido la necesidad de diversificar las relaciones económicas hacia América Latina y el Caribe, manteniendo al mismo tiempo la tradicional posición mexicana de no intervención y defensa de la soberanía de los Estados, como se ha reflejado en su postura respecto a Venezuela.

Pese a estos intentos de diversificación y mayor activismo regional, la política exterior mexicana continúa marcada por importantes limitaciones estructurales. La elevada dependencia económica respecto a Estados Unidos, la presión derivada de la revisión del T-MEC y la competencia geoeconómica entre Washington y Pekín reducen significativamente el margen de maniobra de México. El principal reto para Sheinbaum será convertir la actual coyuntura de *nearshoring* y diversificación comercial en una estrategia de inserción internacional más autónoma y sostenible a medio plazo.

3. EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- ➔ México mantiene un bajo crecimiento potencial debido a la persistencia de problemas estructurales -baja productividad, informalidad, brechas regionales y limitada inversión-, que también reducen su capacidad para aprovechar plenamente el *nearshoring*. Destaca la vulnerabilidad energética: Pemex sigue lastrada por la baja producción, la elevada deuda y la dependencia del apoyo público, mientras el país depende crecientemente de combustibles refinados y gas natural importados desde EE.UU.
- ➔ Fuerte desaceleración de la actividad. Tras crecer un 3,1% en 2023, el PIB avanzó solo un 0,6% en 2025. La debilidad de la inversión, el ajuste fiscal, la incertidumbre comercial con EE.UU. y el menor dinamismo de la demanda interna seguirán condicionando las perspectivas; Banxico prevé un crecimiento de apenas el 1,1% en 2026.

BAJO CRECIMIENTO POTENCIAL

México es la segunda economía de América Latina y una de las economías emergentes más abiertas e integradas comercialmente. La apertura impulsada desde los años ochenta -con la adhesión al GATT en 1986 y la entrada en vigor del NAFTA en 1994, sustituido desde 2020 por el

T-MEC- consolidó un modelo de crecimiento orientado al exterior, basado en la expansión manufacturera, la atracción de inversión extranjera y la integración en las cadenas de valor norteamericanas. Este proceso redujo la dependencia relativa del petróleo y convirtió al país en una potencia exportadora en sectores como automoción, electrónica, maquinaria y equipo eléctrico.

PIB (miles de mil.\$)	1.832
CRECIMIENTO PIB	0,6%
INFLACIÓN	3,7%
SALDO FISCAL	-4,9%
SALDO POR C/C	-0,4%

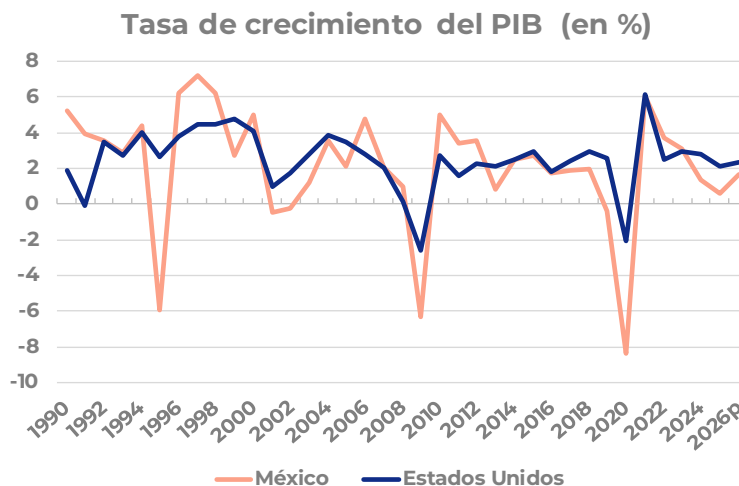
Datos a 2025

No obstante, cuatro décadas después, el modelo sigue mostrando limitaciones importantes. La estabilidad macroeconómica y la integración con EE.UU. han favorecido el desarrollo industrial, pero el crecimiento potencial continúa lastrado por la baja productividad, la elevada informalidad, el insuficiente desarrollo tecnológico, la debilidad institucional y las fuertes disparidades regionales entre el norte industrializado y el sur. Además, la dependencia de la demanda estadounidense y la limitada integración nacional de parte de la producción manufacturera reducen el impacto del dinamismo exportador sobre el crecimiento interno.

La estructura económica muestra un predominio de los servicios, aunque la industria manufacturera sigue siendo el principal motor exportador. Las actividades terciarias representan cerca del 60% del PIB, frente al 31,5% de las secundarias y el 3,2% de las primarias. Dentro de la industria -responsable de cerca del 90% de las exportaciones- predominan las manufacturas orientadas a la reexportación hacia EE.UU., especialmente automoción, autopartes, electrónica, electrodomésticos y maquinaria. Buena parte de esta producción se articula mediante esquemas de ensamblaje y maquila en la frontera norte y el Bajío, con un contenido tecnológico nacional limitado y una elevada dependencia de los insumos importados.

La integración con EE.UU. ha reforzado las oportunidades asociadas al *nearshoring*, impulsado por la reorganización de las cadenas globales de suministro y por las tensiones entre Washington y Pekín. México alcanzó en 2025 una cifra récord de IED, con 40.871 millones de dólares (+10,8% interanual), aunque el 67,7% correspondió a reinversión de utilidades y solo el 18% a nuevas inversiones. La misma tendencia se mantuvo en el primer trimestre de 2026: la IED alcanzó 23.591 millones de dólares (+10,4%), pero con un claro predominio de la reinversión (94,2% del total). Esta composición no cuestiona el atractivo estructural de México como plataforma manufacturera, pero sí refleja una actitud más cautelosa del capital nuevo, a la espera de mayor previsibilidad sobre el marco comercial norteamericano, las reglas de origen y el tratamiento de los insumos procedentes de China. El potencial se concentra en el norte y centro del país, pero sigue limitado por cuellos de botella en energía, agua, infraestructuras, seguridad, incertidumbre regulatoria y desigualdad regional.

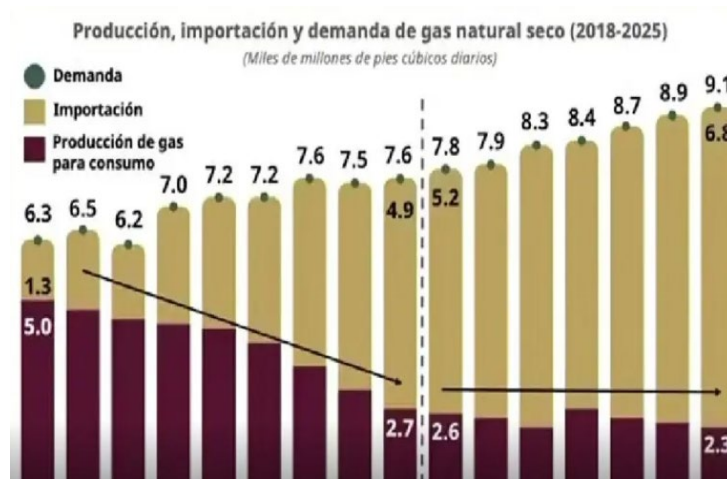
El Plan México intenta responder a estas limitaciones mediante instrumentos específicos, como los Polos de Desarrollo Económico para el Bienestar, que ofrecen incentivos fiscales y apoyo a la capacitación para atraer inversión. Su impacto, sin embargo, será desigual: los polos situados en zonas con una base industrial previa, mejores infraestructuras y mayor conexión exportadora parten con ventaja, mientras que los localizados en regiones menos integradas a las cadenas manufactureras enfrentan mayores riesgos de ejecución y de baja absorción de inversión privada.



Fuente: FMI

El sector energético constituye una de las principales vulnerabilidades estructurales. Pemex conserva un papel central en la producción de hidrocarburos y en las finanzas públicas, pero arrastra un deterioro operativo y financiero asociado a la caída de la producción, la elevada deuda y las limitaciones de inversión. En el primer trimestre de 2026, la compañía redujo su deuda financiera hasta 79.000 millones de dólares -mínimo desde 2014- y estabilizó la producción de hidrocarburos líquidos en torno a 1,65 millones de barriles diarios. No obstante, la producción sigue muy por debajo de los niveles de principios de los años 2000 y Pemex continúa dependiendo del respaldo público. La estrategia oficial busca reducir la dependencia de los combustibles importados mediante un mayor procesamiento doméstico del crudo y del impulso al sistema nacional de refino; pero México mantiene una paradoja energética: pese a ser productor y exportador de crudo, sigue dependiendo de los productos refinados importados, especialmente desde EE.UU., por la limitada eficiencia y capacidad histórica de su sistema de refino.

La vulnerabilidad es aún más evidente en lo que respecta al gas natural. Mientras que la demanda nacional ha aumentado de forma sostenida, impulsada por la industria y la generación eléctrica, la producción doméstica se ha reducido durante la última década, ampliando la brecha cubierta mediante importaciones procedentes principalmente de Texas. Como resultado, México ha pasado de abastecer una parte significativa de su consumo con producción propia a depender crecientemente del suministro estadounidense. Esta dependencia ha permitido a la industria mexicana beneficiarse del gas relativamente barato procedente de EE.UU., pero también expone al país a interrupciones de suministro y cuellos de botella en los gasoductos, así como al riesgo derivado de la elevada concentración geográfica de sus importaciones.



Fuente: EFE

Los intentos de aumentar la producción nacional han tenido resultados limitados. Lakach, un yacimiento de gas en aguas profundas descubierto en 2006, ha sufrido retrasos por su elevado coste, baja presión y la complejidad técnica de la extracción; aunque Pemex y Grupo Carso, del empresario Carlos Slim, exploraron reactivarlo, el propio Slim volvió a cuestionar en 2026 la viabilidad económica del proyecto. En paralelo, el Gobierno ha mostrado una mayor apertura al desarrollo de recursos no convencionales mediante *fracking*, aunque su potencial dependerá de la entrada de capital y tecnología privada y de la existencia de un marco regulatorio suficientemente atractivo para la inversión.

El turismo constituye uno de los principales componentes del sector servicios y una fuente relevante de divisas y empleo. Según la Cuenta Satélite del Turismo del INEGI, el PIB turístico representó el 8,7% del PIB nacional en 2024, alcanzando 2,71 billones de pesos. El sector mantuvo un fuerte dinamismo en 2025: en diciembre el país recibió 10,13 millones de visitantes internacionales y obtuvo 3.772 millones de dólares en ingresos por visitantes internacionales. El Mundial de fútbol de 2026 podría aportar un impulso adicional, aunque previsiblemente concentrado en las ciudades sede y con un impacto más acotado que en otros países anfitriones.

Pese a la solidez macroeconómica mostrada en las últimas décadas, México continúa enfrentando debilidades estructurales relacionadas con la productividad y el mercado laboral. La informalidad laboral alcanzó al 55% de la población ocupada en el cuarto trimestre de 2025, equivalente a 32,9 millones de personas. La economía mexicana presenta, además, una estructura empresarial muy fragmentada, dominada por micronegocios de baja productividad, mientras que las diferencias entre el norte industrializado y el sur continúan reflejándose en amplias brechas de renta, empleo formal y acceso a infraestructuras. A ello se suman la baja profundidad financiera, la reducida inversión en innovación y desarrollo tecnológico, y la escasez de personal técnico cualificado, factores que dificultan el salto hacia una manufactura de mayor valor añadido y aumentan el riesgo de que el *nearshoring* derive en un modelo de ensamblaje con limitada integración nacional.

En conjunto, México mantiene fortalezas relevantes -apertura comercial, proximidad al mercado estadounidense, base manufacturera competitiva y estabilidad macroeconómica-, pero continúa limitado por problemas históricos de baja productividad, informalidad,

desigualdad regional, baja innovación y debilidad institucional. El aprovechamiento efectivo del *nearshoring* dependerá de su capacidad para mejorar las infraestructuras, reforzar la seguridad jurídica, ampliar la financiación productiva y elevar la productividad del tejido empresarial.

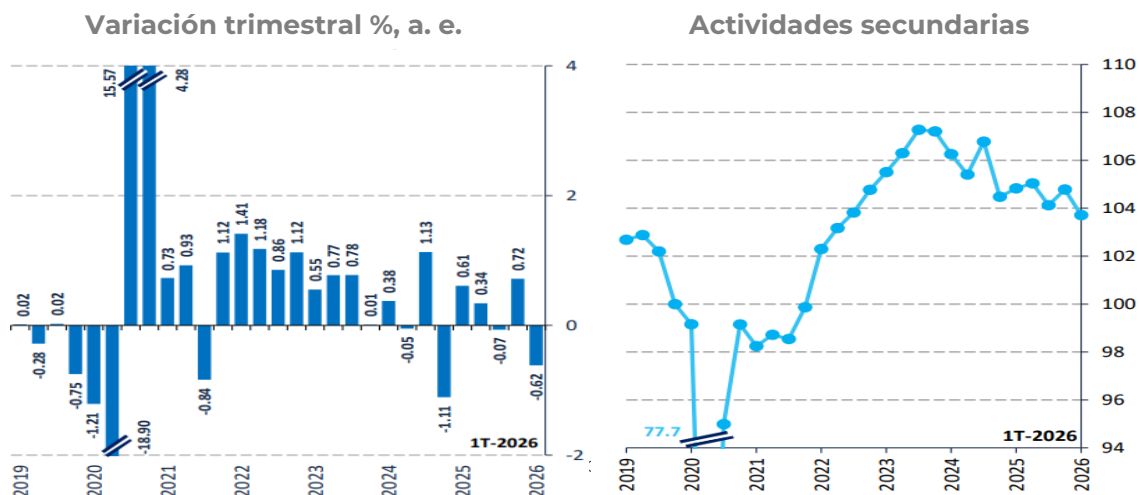
FUERTE DESACELERACIÓN

La economía mexicana sigue atrapada en una dinámica de bajo crecimiento. Tras la intensa desaceleración de 2024, cuando el PIB avanzó apenas un 1,4%, la actividad volvió a perder impulso en 2025 y creció solo un 0,6%. El freno respondió principalmente al debilitamiento de la demanda interna, en un contexto de ajuste fiscal, caída de la inversión pública y mayor cautela del sector privado ante la incertidumbre regulatoria y comercial. La inversión fue el componente más afectado, mientras que el consumo perdió dinamismo por la moderación del empleo y de las remesas. La economía evitó la contracción gracias al dinamismo de las exportaciones hacia Estados Unidos, aunque este soporte se concentra en las manufacturas no automotrices vinculadas a tecnología, computación y componentes electrónicos, favorecidas por la demanda estadounidense asociada a la inteligencia artificial y los centros de datos. A ello se sumó probablemente el adelanto de algunos pedidos ante la incertidumbre arancelaria y la revisión del T-MEC, lo que sugiere que parte del impulso exportador pudo ser transitorio.

El comienzo de 2026 ha confirmado esta tendencia. En el primer trimestre, el PIB se contrajo un 0,6% respecto al anterior, con retrocesos en las actividades primarias, la industria y los servicios. Por el lado de la demanda, el consumo privado y la inversión fija bruta siguieron debilitándose, mientras que las exportaciones manufactureras continuaron siendo el principal soporte de la actividad, especialmente las no automotrices vinculadas al sector tecnológico. La desaceleración también se ha trasladado al mercado laboral, con una menor creación de empleo formal.

La inflación sigue mostrando una evolución desigual. La tasa general aumentó del 3,69% en el cuarto trimestre de 2025 al 4,13% en el primero de 2026, mientras que la subyacente pasó del 4,35% al 4,49%, debido a cambios en los impuestos indirectos y a choques de oferta en algunos productos agropecuarios. Desde abril, sin embargo, la inflación ha retomado una trayectoria descendente y se situó en el 4,11% en la primera quincena de mayo, con una subyacente del 4,22%. Banxico mantiene su previsión de convergencia al objetivo del 3% en el segundo trimestre de 2027, aunque advierte de los riesgos asociados a la persistencia de la inflación de servicios, los posibles aumentos en los precios agropecuarios y energéticos, los conflictos geopolíticos y la incertidumbre comercial estadounidense.

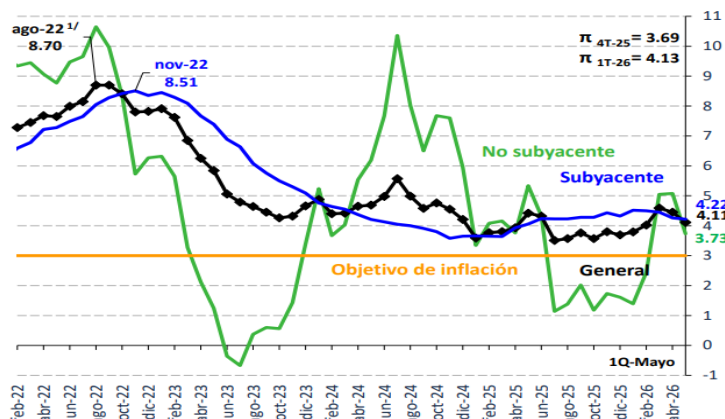
Evolución del PIB



Fuente: Banxico

La moderación reciente de algunos componentes de la inflación y las expectativas de convergencia hacia la meta han permitido a Banxico avanzar en el ciclo de relajación monetaria iniciado en marzo de 2024, con un recorte de la tasa en mayo hasta el 6,50%. La decisión, sin embargo, evidenció una división relevante dentro de la Junta: tres miembros apoyaron el recorte y dos defendieron mantener la tasa en el 6,75%, por la persistencia de la inflación subyacente y el estrechamiento del diferencial de tasas con Estados Unidos. En este contexto, el reto para Banxico será completar la convergencia de la inflación sin erosionar la credibilidad de su mandato de estabilidad de precios.

Índice nacional de precios al consumidor (var. % anual)



Fuente: Banxico

Las previsiones de crecimiento siguen siendo moderadas. El FMI estima una expansión del 1,6% en 2026 y del 2,2% en 2027, mientras que Banxico es más pesimista y ha rebajado su previsión para este año del 1,6% al 1,1%, por la debilidad exportadora, el rezago de la inversión y la baja productividad de algunos sectores. Para 2027, el banco central espera una recuperación gradual hasta el 2,1%. El balance de riesgos continúa sesgado a la baja, condicionado por la incertidumbre interna y externa, el deterioro geopolítico, la volatilidad financiera, una posible desaceleración de EE.UU., los nuevos aranceles y la posibilidad de que se produzcan fenómenos

meteorológicos adversos. En sentido contrario, un acuerdo temprano que reduzca la incertidumbre sobre el T-MEC, un mayor dinamismo estadounidense, los proyectos de infraestructura y el Mundial de 2026 podrían impulsar la actividad por encima de lo previsto.

México cuenta con un sistema financiero saneado, que sigue siendo uno de los principales anclajes de estabilidad macroeconómica. El sector bancario mantiene una posición prudencial sólida, apoyada en elevados colchones de capital, buena rentabilidad y niveles de liquidez adecuados, lo que le ha permitido absorber sin tensiones significativas los episodios recientes de volatilidad externa. Además, los índices de morosidad de las carteras de empresas y vivienda no registraron cambios relevantes en marzo de 2026, mientras que la mora del crédito al consumo incluso se redujo, manteniéndose en niveles bajos en una comparativa histórica. No obstante, la desaceleración económica comienza a reflejarse en una moderación del crédito al sector privado, especialmente a empresas y vivienda, y podría presionar gradualmente la calidad de los activos si la debilidad de la actividad se prolonga.

4. SECTOR PÚBLICO

- ➔ El déficit fiscal sigue teniendo un componente estructural, asociado a la baja recaudación, la elevada informalidad, la caída de las aportaciones del sector petrolero y la creciente rigidez del gasto. Pensiones, programas sociales, coste financiero y apoyos recurrentes a Pemex absorben una parte cada vez mayor del presupuesto, reduciendo el margen para inversión pública y limitando la capacidad de ajuste sin acometer una reforma fiscal de calado.
- ➔ Sheinbaum ha iniciado el proceso de consolidación fiscal, pero el ajuste está siendo más gradual de lo prometido. Tras el fuerte deterioro de 2024, cuando el déficit amplio alcanzó el 5,7%-5,8% del PIB, el Gobierno prevé reducirlo al 4,1% en 2026, por encima de las metas iniciales. La deuda sigue aumentando, aunque permanece en niveles manejables en comparación con otros países emergentes; el problema es la pérdida de margen fiscal y la menor tolerancia de las agencias de *rating*, reflejada en la rebaja de Moody's a Baa3.

AJUSTE GRADUAL Y RIGIDECES CRECIENTES

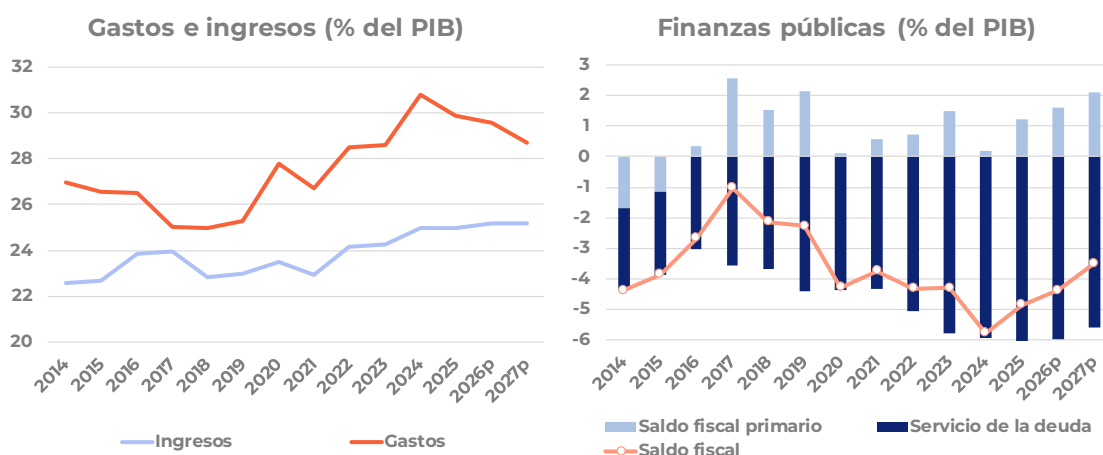
Las finanzas públicas mexicanas siguen presentando algunas fortalezas importantes: acceso estable a los mercados, un mercado local de deuda profundo, una deuda todavía manejable frente a otros emergentes y una trayectoria histórica de prudencia macroeconómica. Sin embargo, el deterioro fiscal empieza a tener un carácter crecientemente estructural, como consecuencia de la baja recaudación, de la caída de la aportación petrolera a los ingresos públicos y del crecimiento de las partidas de gasto rígidas, como pensiones, programas sociales, coste financiero y apoyos a Pemex. Por el momento no está en el horizonte acometer una reforma fiscal integral; en cambio, el Gobierno ha optado por reforzar los ingresos mediante medidas parciales -mayor eficiencia administrativa, cambios en aduanas, IEPS a bebidas y tabaco, gravámenes sobre apuestas y videojuegos, y cambios en las deducciones bancarias-, pero estas no resuelven por sí solas la debilidad estructural de la recaudación. El resultado es

un presupuesto con menos margen para ajustar sin afectar a la inversión o a los servicios públicos.

La tensión fiscal se hizo especialmente visible en el tramo final del sexenio de López Obrador. Aunque el Gobierno mantuvo una llamativa prudencia durante la pandemia y evitó una gran reforma fiscal, en 2024 aplicó una expansión presupuestaria muy significativa, ligada a proyectos prioritarios, gasto social y apoyos a Pemex. Además, recurrió a la cláusula de escape de la regla fiscal, una señal relevante, porque implica relajar temporalmente el ancla presupuestaria. Ese año, el déficit público se elevó hasta el 5,8% del PIB, el mayor en décadas, y la deuda bruta del Gobierno general superó el 59% del PIB.

Sheinbaum heredó, pues, unas finanzas públicas más deterioradas de lo que sugería el discurso oficial. Su promesa inicial fue acometer una consolidación rápida: reducir los requerimientos financieros del sector público (RFSP) al 3,9% del PIB en 2025, lo que habría supuesto uno de los mayores ajustes fiscales recientes. Sin embargo, aunque se inició la corrección, no se alcanzó esa meta. Hacienda estima ahora un déficit amplio del 4,3% del PIB en 2025, por debajo del pico de 2024, pero todavía elevado. Para 2026, el Paquete Económico plantea un nuevo descenso hasta el 4,1% del PIB, lo que confirma que la consolidación será más gradual de lo previsto inicialmente.

La mejora es más clara en el balance primario. Según el FMI, en 2025 el saldo primario ya ascendía al 1,23% del PIB, lo que muestra un esfuerzo real de ajuste. Pero esto no basta para estabilizar plenamente la deuda: el coste financiero sigue siendo elevado, el crecimiento es débil y el FMI estima que la deuda pública bruta ascendió al 61,8% del PIB en 2025 y aumentará ligeramente los dos próximos años.

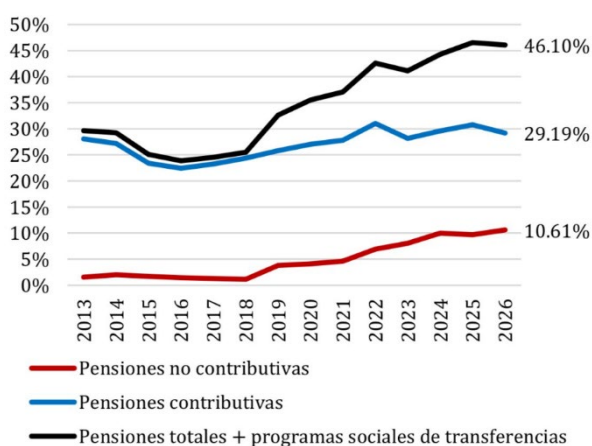


Fuente: FMI

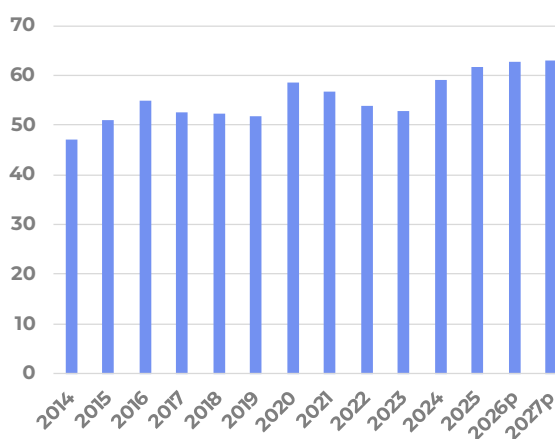
La calidad del ajuste fiscal también genera dudas. La consolidación de 2025 descansó en buena medida en el recorte de la inversión pública, mientras que el gasto operativo apenas disminuyó, el coste financiero siguió aumentando y las prestaciones sociales siguieron expandiéndose. Esto ayuda a reducir el déficit en el corto plazo, pero no necesariamente mejora la estructura fiscal a medio plazo: si la inversión pública se convierte en la principal variable de ajuste, la consolidación puede debilitar el crecimiento potencial y, con ello, la capacidad recaudatoria futura.

El principal problema es la rigidez creciente del gasto. Pensiones, programas sociales e intereses absorben una proporción cada vez mayor del presupuesto y reducen el margen para inversión, salud, educación e infraestructuras. La presión es especialmente visible en el coste financiero: en 2025, el servicio de la deuda según el FMI se situó por encima del 6% del PIB, una cifra muy elevada. Además, el margen para nuevos recortes es cada vez menor, ya que buena parte del gasto está comprometido en partidas difíciles de ajustar. Ante un *shock* externo, una desaceleración más intensa o nuevas necesidades de apoyo a empresas públicas, el margen de maniobra sería, por tanto, limitado.

Las pensiones son quizá el ejemplo más claro de esa presión estructural. México enfrenta el envejecimiento de la población mientras mantiene obligaciones del antiguo sistema contributivo y amplía las pensiones no contributivas. El gasto en pensiones públicas ha pasado de representar cerca de una cuarta parte de los ingresos tributarios en 2017 a más del 40% en 2025. Para 2026, distintas estimaciones presupuestarias sitúan el gasto total en pensiones en torno a 2,3 billones de pesos, cerca del 6% del PIB. Esta tendencia no implica una crisis inmediata, pero sí limita cada vez más el espacio fiscal disponible.

Gasto en pensiones como % del ingreso tributario


Fuente: Grupo Financiero BASE con información de la SHCP.

Deuda pública (% del PIB)


Fuente: FMI

Pemex es el otro gran foco de vulnerabilidad. La petrolera dejó de ser una fuente neta de ingresos para convertirse en un pasivo contingente recurrente: la caída de la producción, el endeudamiento elevado, la deuda con proveedores y las pérdidas en refino han obligado al Estado a intervenir una y otra vez. Los apoyos públicos están trasladando gradualmente parte del riesgo de Pemex al balance soberano, mediante transferencias presupuestarias, garantías y vehículos financieros destinados a refinanciar deuda o pagar atrasos con proveedores. Mientras la empresa no mejore de forma sustancial su funcionamiento, el mercado asumirá que el Gobierno seguirá actuando como respaldo financiero de última instancia.

Este deterioro de la percepción fiscal ya se refleja en las agencias de *rating*. En mayo de 2026, Moody's rebajó la calificación soberana de México de Baa2 a Baa3, el último escalón dentro del grado de inversión, y cambió la perspectiva de negativa a estable. La agencia justificó la decisión por el debilitamiento sostenido de la situación fiscal, la rigidez del gasto, la estrecha base recaudatoria, el bajo crecimiento y el apoyo recurrente a Pemex. Fitch mantiene a México en BBB-, mientras que S&P conserva la nota en BBB, pero con perspectiva negativa. México sigue

siendo grado de inversión para las tres grandes agencias, aunque con un margen cada vez más estrecho ante nuevas desviaciones fiscales.



	Moody's	S&P	Fitch
Chile	A2	A	A-
México	Baa3	BBB	BBB-
Colombia	Baa3	BB-	BB
Brasil	Ba1	BB	BB
Turquía	Ba3	BB-	BB-

El grado de inversión comienza en **Baa3** (Moody's) y **BBB-** (S&P y Fitch)

Fuente: Fitch

La reacción de mercado ha sido, por ahora, contenida, lo que sugiere que parte del deterioro fiscal ya estaba incorporado en los precios de los activos mexicanos. Sin embargo, la rebaja de Moody's y la perspectiva negativa de S&P reflejan una menor tolerancia de inversores y agencias ante nuevas desviaciones fiscales, especialmente en un contexto de bajo crecimiento y persistentes necesidades de apoyo a Pemex.

5. SECTOR EXTERIOR

- ➔ Economía muy abierta y de perfil industrial, con exportaciones concentradas en manufacturas y fuerte integración en las cadenas de valor norteamericanas. Estados Unidos absorbe la mayor parte de las ventas exteriores, lo que refuerza el papel de México como plataforma exportadora, pero también lo expone al ciclo y a la política comercial estadounidense.
- ➔ El giro proteccionista de EE.UU. ha elevado la incertidumbre comercial, aunque México conserva una posición relativa favorable por el marco del T-MEC. La decisión de Washington de no respaldar la extensión automática del tratado confirma este riesgo, aunque no altera por ahora su vigencia. El sector automotriz es el más expuesto, mientras que las manufacturas no automotrices -especialmente equipo de cómputo y componentes tecnológicos- han mostrado un mayor dinamismo.
- ➔ Cuenta corriente con desequilibrios moderados y sin problemas relevantes de financiación externa. La deuda externa se mantiene contenida, las reservas son elevadas y la Línea de Crédito Flexible del FMI refuerza la protección frente a *shocks* externos.

ELEVADA INTEGRACIÓN CON EE.UU. Y POSICIÓN EXTERNA SÓLIDA

México es una economía muy abierta y estrechamente integrada en las cadenas de valor de América del Norte. Las exportaciones de bienes y servicios equivalen aproximadamente al 37%

del PIB y las manufacturas representan cerca del 90% de las ventas al exterior. Esta estructura es el resultado de más de tres décadas de integración productiva con Estados Unidos, primero bajo el NAFTA y después bajo el T-MEC, que han consolidado a México como una plataforma industrial orientada al mercado norteamericano.

La composición del comercio exterior refleja ese patrón. Las exportaciones se concentran en bienes manufactureros -automóviles, autopartes, ordenadores, camiones, cableado eléctrico, teléfonos y otros productos electrónicos-, mientras que las importaciones están dominadas por componentes intermedios, maquinaria, productos refinados y equipo eléctrico. Esto muestra tanto el peso de la industria maquiladora como el elevado contenido importado de una parte de las exportaciones mexicanas.

Estados Unidos es el eje de esta integración: en 2024 absorbió alrededor del 76% de las exportaciones mexicanas, frente al 5% de Canadá. Esta dependencia constituye una fortaleza, porque garantiza proximidad, escala y acceso preferencial al principal mercado de destino; pero también una vulnerabilidad, porque expone a México al ciclo estadounidense y a los cambios de política comercial de Washington.

En este contexto, el *nearshoring* sigue representando una oportunidad relevante para México. Las tensiones entre Estados Unidos y China, la búsqueda de cadenas de suministro más cortas y resilientes y la continuidad del T-MEC favorecen la relocalización de producción hacia territorio mexicano. Sin embargo, la decisión de Washington de no respaldar la extensión automática del acuerdo reduce la visibilidad a medio plazo: el potencial dependerá de que las revisiones anuales no prolonguen excesivamente la incertidumbre, de la evolución de las reglas de origen, del tratamiento de insumos procedentes de China y de las exigencias de mayor contenido regional o estadounidense.

A estos límites se añade el efecto de la fortaleza del peso. La apreciación cambiaria ha contribuido a contener la inflación de bienes importados y ha sostenido el consumo, pero también puede reducir la competitividad de las empresas exportadoras y de los proveedores nacionales con márgenes estrechos. El riesgo no es tanto una caída abrupta de las exportaciones, sino un *nearshoring* menos profundo: más ensamblaje, menor integración de proveedores locales y menos aumento del valor agregado nacional.

En la coyuntura reciente, el principal elemento de presión comercial ha sido el giro proteccionista de Estados Unidos. México ha mantenido una posición relativamente más favorable que otros proveedores, en especial frente a China, porque buena parte de sus exportaciones cumple las reglas del T-MEC y queda exenta de determinados aranceles globales. Aun así, el entorno es más incierto que hace dos años. Se estima que el arancel efectivo aplicado por Estados Unidos a los bienes mexicanos aumentó hasta el 4,4% a finales de 2025, frente al 0,2% de finales de 2024, aunque se mantiene muy por debajo del aplicado a China, Japón o la UE. Parte del dinamismo exportador de 2025 respondió, además, al adelanto de pedidos por parte de las empresas estadounidenses ante el temor a una escalada arancelaria y a la incertidumbre sobre el T-MEC. Esto sugiere que una parte del impulso pudo ser transitoria y ayuda a explicar la pérdida de fuerza observada a comienzos de 2026.

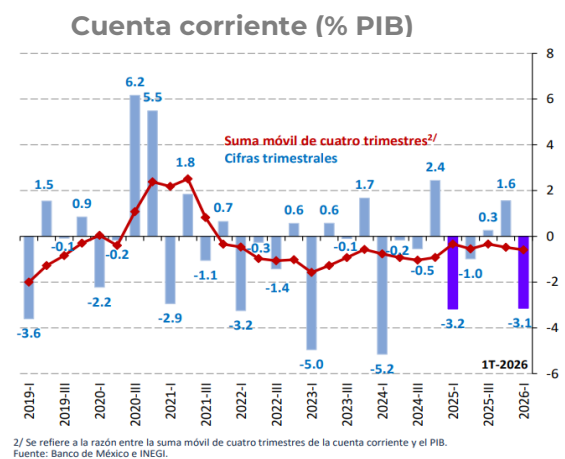
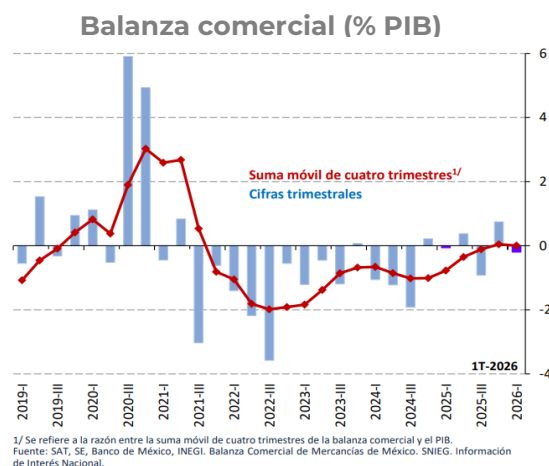
En paralelo, México también ha endurecido su propia política comercial frente a países con los que no mantiene tratados, especialmente China, en un intento de proteger la manufactura local y de reforzar su posición negociadora ante Washington. El objetivo es mostrar que México

no actúa como vía indirecta de entrada de productos chinos al mercado estadounidense, un aspecto sensible de cara a la revisión del T-MEC.

El sector automotriz es el más sensible a este nuevo contexto. México produce una parte significativa de los vehículos vendidos en Estados Unidos y las exportaciones del sector dependen casi por completo del mercado norteamericano. Los aranceles estadounidenses sobre vehículos y determinados componentes han encarecido el acceso al principal mercado de destino, aunque el impacto efectivo se ha moderado por las reglas del T-MEC y por la deducción del contenido estadounidense incorporado en los vehículos. En cualquier caso, el sector ya mostraba debilidad: las exportaciones automotrices cayeron en los últimos trimestres de 2025 y, aunque mejoraron algo a comienzos de 2026, todavía no han recuperado el terreno perdido.

En contraste, las exportaciones manufactureras no automotrices han mantenido un comportamiento más favorable. En los primeros meses de 2026, el dinamismo exportador se concentró en los equipos de computación y sus partes, vinculado a la demanda estadounidense de bienes tecnológicos y al despliegue de infraestructuras asociadas al desarrollo de la inteligencia artificial y centros de datos. Este patrón también se observa en las importaciones de bienes intermedios no petroleros, impulsadas por los mismos sectores, lo que confirma el elevado grado de integración productiva. La creciente presencia de insumos procedentes de socios alineados con Washington, como Taiwán, refuerza el atractivo geopolítico de México, aunque también confirma el elevado contenido importado de parte de las exportaciones tecnológicas.

La balanza de pagos mexicana presenta una estructura relativamente estable. El país suele registrar déficits en servicios, renta primaria y mercancías petroleras, que se compensan parcialmente con el superávit de mercancías no petroleras y, sobre todo, con las remesas. Estas últimas siguen siendo una fuente esencial de divisas y apoyo al consumo interno, aunque presentan un riesgo a vigilar. Una política migratoria más restrictiva en Estados Unidos o un aumento de las repatriaciones podría afectar al flujo de transferencias y, con ello, al ingreso secundario de la cuenta corriente y al consumo de los hogares receptores.



Fuente: Banxico

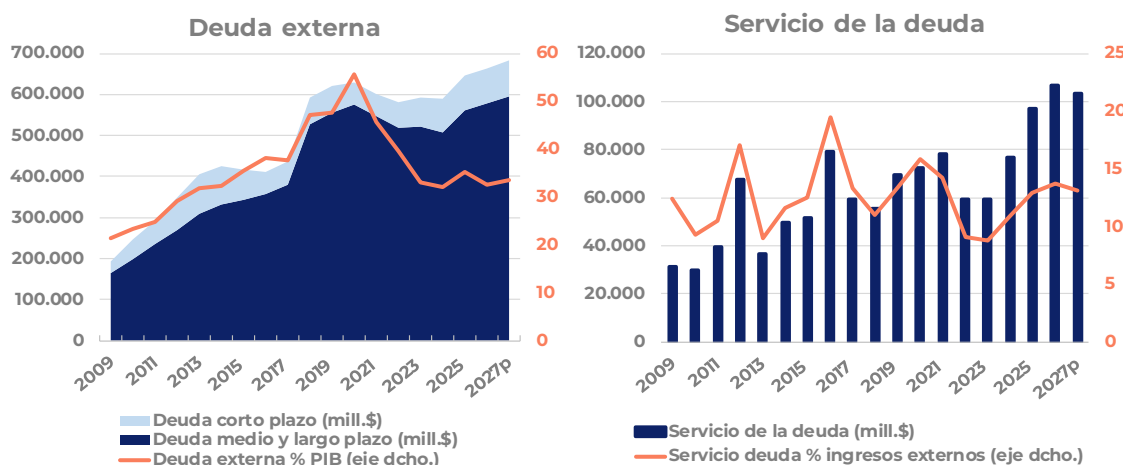
En 2025, el déficit por cuenta corriente se redujo hasta el 0,4% del PIB, frente al 0,9% de 2024, gracias sobre todo a la ampliación del superávit de mercancías no petroleras. En el primer

trimestre de 2026, sin embargo, la cuenta corriente volvió a mostrar un déficit elevado en términos estacionales: 15.878 millones de dólares, equivalente al 3,1% del PIB, un porcentaje similar al observado un año antes. El deterioro respondió fundamentalmente al aumento de los déficits petrolero, de servicios y de rentas.

La balanza petrolera sigue siendo una vulnerabilidad de las cuentas externas. México exporta crudo, pero importa combustibles refinados y gas natural, principalmente desde Estados Unidos, por lo que el impacto de un encarecimiento energético -como el asociado al conflicto en Oriente Medio- es ambiguo: puede elevar los ingresos por ventas de crudo, pero también encarece la factura importadora. En el primer trimestre de 2026, la balanza petrolera registró un déficit de 6.611 millones de dólares.

La financiación del déficit externo no parece, por ahora, un problema. México mantiene acceso a la financiación exterior y continúa captando inversión directa y de cartera, aunque más moderada que en el pasado. En el primer trimestre de 2026, la cuenta financiera registró una entrada neta de 13.145 millones de dólares. La inversión directa siguió siendo elevada, pero con una composición todavía muy concentrada en reinversión de utilidades, lo que sugiere que las empresas ya instaladas siguen apostando por el país, mientras que la incertidumbre comercial y regulatoria puede estar retrasando nuevos proyectos.

La inversión en cartera también sigue siendo relevante para la financiación externa, aunque con menor peso que en etapas anteriores. Banxico señala en su último informe de balanza de pagos que las fuentes externas de recursos financieros se moderaron en el primer trimestre de 2026 y que la proporción de valores gubernamentales en manos de no residentes se situó en el 11,5%, muy por debajo de los niveles previos a la pandemia. La salida acumulada de deuda pública local de no residentes ha sido absorbida de forma ordenada por inversores nacionales, lo que reduce la dependencia de flujos externos de corto plazo, aunque también refleja un menor atractivo relativo de estos activos para los inversores internacionales.



Fuente: IIF

La deuda externa se mantiene en niveles moderados. Según el IIF, tras alcanzar el 55,6% del PIB en 2020, durante la pandemia, la deuda externa total descendió hasta el 32,1% en 2024, antes de repuntar al 35,1% en 2025. A medio plazo, se prevé que se estabilice en torno al 33% del PIB, claramente por debajo de los niveles registrados durante la crisis sanitaria. La deuda externa pública representa cerca de dos tercios del total.

El servicio de la deuda externa también ha aumentado, pero continúa siendo manejable. Según el IIF, se situó en torno al 5% del PIB en 2025 y 2026, equivalente al 12,9% y el 13,7% de los ingresos externos corrientes, respectivamente. Estos niveles aconsejan vigilancia, pero no apuntan a un problema relevante de liquidez externa.

La posición externa se ve reforzada por un nivel elevado de reservas internacionales y por la flexibilidad cambiaria. Las reservas cubren alrededor de tres meses y medio de importaciones y se complementan con la Línea de Crédito Flexible del FMI, renovada en noviembre de 2025 por dos años por un importe cercano a 24.000 millones de dólares, equivalente al 200% de la cuota de México. Este colchón reduce de forma significativa el riesgo de liquidez externa ante episodios de volatilidad financiera, una desaceleración más acusada de Estados Unidos o nuevas tensiones comerciales.

6. CONCLUSIONES

- México mantiene fortalezas macroeconómicas relevantes: grado de inversión, banco central creíble, sistema financiero sólido, acceso a los mercados y una trayectoria de prudencia macroeconómica superior a la de muchos países emergentes. Al mismo tiempo, el entorno se ha vuelto más exigente por la desaceleración económica, el menor margen fiscal y la mayor incertidumbre en la relación con Estados Unidos.
- Sheinbaum conserva una posición política fuerte, pero gobierna con menos margen del que sugería su victoria electoral. Tiene ante sí el reto de compatibilizar pragmatismo económico y continuidad obradorista. Necesita inversión privada, certidumbre regulatoria y cooperación con Estados Unidos para reactivar el crecimiento y aprovechar el *nearshoring*, pero al mismo tiempo mantiene compromisos políticos con el modelo estatista, los programas sociales, Pemex y la soberanía energética.
- México cuenta con ventajas estructurales claras -proximidad a EE.UU., base manufacturera, T-MEC y oportunidad de relocalización-, pero su capacidad para transformarlas en mayor crecimiento dependerá de lograr mejoras en productividad, formalización, seguridad, infraestructura, energía y certidumbre regulatoria. Sin mejoras en estos ámbitos, el *nearshoring* podría tener un impacto limitado sobre la integración nacional y el crecimiento potencial.
- El frente fiscal es el principal ámbito donde se ha reducido el margen de maniobra. La deuda pública sigue siendo manejable, pero el déficit estructural, el coste financiero, las pensiones, los programas sociales y el apoyo recurrente a Pemex limitan la flexibilidad presupuestaria. La consolidación iniciada por el Gobierno va en la dirección correcta, pero hasta ahora descansa en gran parte sobre el recorte de la inversión pública, una estrategia difícilmente sostenible si se quiere elevar el crecimiento potencial. A medio plazo, la mejora de las cuentas públicas dependerá de que se aborden problemas estructurales como la estrecha base tributaria y la creciente rigidez del gasto.

- La posición externa sigue siendo uno de los principales anclajes del perfil de riesgo de México. El déficit corriente es reducido, la deuda externa se mantiene en niveles moderados y el país cuenta con reservas elevadas y acceso a la Línea de Crédito Flexible del FMI, lo que limita los riesgos de liquidez ante episodios de volatilidad financiera. La principal vulnerabilidad no está, por tanto, en la financiación externa, sino en la elevada concentración comercial en Estados Unidos. La decisión de Washington de no respaldar la extensión automática del T-MEC por otros 16 años no supone una ruptura inmediata, pero sí aumenta la incertidumbre al abrir una fase de revisiones anuales y posibles ajustes en reglas de origen, aranceles sectoriales, contenido regional y tratamiento de insumos chinos. Aun así, México conserva una posición relativa favorable frente a otros competidores por su proximidad al mercado estadounidense, su base industrial y el propio marco norteamericano.