

INFORME RIESGO PAÍS

MÉXICO

Madrid, 20 de noviembre de 2024

 **cesce**

MÉXICO

Claudia Sheinbaum, candidata de la coalición "Juntos Hacemos Historia", ganó las elecciones presidenciales de junio de 2024 con un margen histórico, convirtiéndose en la primera mujer presidenta de México. Su victoria fue impulsada por el legado de López Obrador, un contexto económico favorable y una oposición fragmentada. Sheinbaum hereda un sólido respaldo político, **con mayoría calificada** en la Cámara de Diputados y a un escaño de lograrla en el Senado. Sin embargo, enfrentará retos significativos, como la crisis de seguridad, la corrupción, la fragilidad económica, así como desafíos energéticos y fiscales.

Economía de gran tamaño, industrializada y muy abierta al exterior. Elevada vinculación comercial y financiera con el mercado estadounidense.

Decepcionante crecimiento durante las últimas dos décadas debido a la persistencia de deficiencias estructurales como la baja inversión en infraestructura energética, la incertidumbre regulatoria, la elevada informalidad laboral y la baja productividad. Estos factores frenan el desarrollo de sectores estratégicos y limitan el impacto de las oportunidades, como el *nearshoring*.

La recuperación económica tras la crisis sanitaria ha sido lenta; no se alcanzaron los niveles prepandemia hasta el segundo trimestre de 2023. Para 2024, se espera **un crecimiento muy bajo** (1,5%), motivado por la política monetaria restrictiva, la incertidumbre interna, el contexto electoral en EE.UU. y el estancamiento de la producción manufacturera estadounidense, que retrae las exportaciones. Las perspectivas para 2025 son aún más bajas, de solo un 1,3%.

La baja recaudación y la dependencia de los ingresos petroleros han derivado en un **déficit fiscal estructural**. La austeridad selectiva de López Obrador incrementó el déficit, que se prevé que cierre este año en el 5,9% del PIB, mientras que la deuda pública alcanzará el 57% del PIB. Sheinbaum ha anunciado un plan de consolidación fiscal para 2025, pero enfrenta importantes obstáculos, como el elevado servicio de la deuda, una economía en desaceleración y el lastre que representa Pemex para las finanzas públicas, sin una reforma tributaria en el horizonte.

Favorable perfil de solvencia externa. La inexistencia de desequilibrios externos y el holgado nivel de reservas, reforzadas por el acceso a la Línea de Crédito Flexible con el FMI, reducen la vulnerabilidad exterior. Sin embargo, la incertidumbre ligada a las políticas arbitrarias de Obrador y al arranque del nuevo mandato están pasando factura a la inversión extranjera. Endeudamiento exterior moderado pero creciente, de la mano del sector público.

1. SITUACIÓN POLÍTICA

- Claudia Sheinbaum, candidata de la coalición "Juntos Hacemos Historia", se impuso de manera decisiva en las elecciones presidenciales de junio, convirtiéndose en la primera mujer en ocupar la presidencia del país. El fuerte apoyo de López Obrador, las promesas de bienestar social, la debilidad de la oposición, el contexto económico favorable y un componente de género que movilizó a una parte importante del electorado explican en gran medida su triunfo.
- El amplio respaldo político de MORENA se reflejó en todos los cargos en disputa, asegurando una mayoría calificada en la Cámara de Diputados y quedando a solo un escaño de lograr la mayoría en el Senado. Esto ha permitido a Obrador avanzar con algunas polémicas reformas durante el periodo de transición y le otorga a Sheinbaum un amplio margen de maniobra para su agenda reformista en el próximo sexenio.
- Entre los principales retos que deberá afrontar destacan la crisis de seguridad, la corrupción, el estancamiento económico y la sostenibilidad de los programas sociales sin margen fiscal. Además, deberá abordar la cuestión energética, con una producción en declive y Pemex y la CFE enfrentando problemas de liquidez.

SHEINBAUM RECIBE EL TESTIGO DE OBRADOR

POBLACIÓN	131,1 mill.
RENTA PER CÁPITA	13.641 \$
RENTA PER CÁPITA PPA	21.848 \$
EXTENSIÓN	1.972.538 Km ²
RÉGIMEN POLÍTICO	Rep. Federal
CORRUPCIÓN	126/180

Datos a 2023

Claudia Sheinbaum, del partido oficialista MORENA, logró una victoria arrolladora en las elecciones presidenciales del pasado 2 de junio, convirtiéndose en la primera mujer en ocupar la presidencia de México. Con un 59% de los votos, Sheinbaum superó por más de 30 puntos a su contrincante más cercana, Xóchitl Gálvez. Este resultado representa el mayor margen de victoria en unas elecciones presidenciales mexicanas desde 1982.

Varios factores explican esta abrumadora diferencia. Uno de los más importantes fue el enorme arrastre político de Andrés Manuel López Obrador (AMLO), quien concluyó su mandato con un nivel de aprobación cercano al 60%. Para muchos mexicanos, AMLO se identifica con la lucha a favor de la justicia. Durante su administración, más de cinco millones de personas salieron de la pobreza, lo que representa la mayor reducción de los últimos tres lustros⁽¹⁾. Esto permitió que gran parte de ese capital político se trasladara a Sheinbaum, a quien se percibe como la heredera natural de la "Cuarta Transformación"⁽²⁾ iniciada por AMLO. Esto fue crucial para atraer a un electorado que había percibido mejoras concretas en su bienestar económico. Además, su perfil académico como científica y su experiencia como alcaldesa de Ciudad de México la posicionaron como una candidata preparada y confiable, y le hicieron ganar credibilidad entre

(1) Esto se debió a medidas como el aumento del salario mínimo, que superó la inflación en un 120%, y a los programas de transferencias monetarias, que incrementaron los ingresos de las familias vulnerables.

(2) Se denomina Cuarta Transformación porque busca emular la magnitud de tres grandes cambios históricos de México: la Independencia, la Reforma y la Revolución. Implica un giro profundo en la política y la sociedad mediante la lucha contra la corrupción, la redistribución de recursos y la implementación de políticas enfocadas en la justicia social y la reducción de las desigualdades.

aquellos que valoran la competencia técnica y el liderazgo probado. Esta combinación de atributos personales y cercanía con el proyecto de AMLO fue fundamental en su éxito.

Además, el favorable contexto económico fue un catalizador para su campaña. México venía de un periodo de crecimiento económico relativo, con una baja tasa de desempleo y un incremento en la inversión pública en infraestructuras que impulsó sectores estratégicos como la construcción y el transporte. La inflación, aunque elevada en algunos momentos, se mantuvo controlada hacia el final del sexenio, y las remesas alcanzaron cifras récord, fortaleciendo el poder adquisitivo de millones de familias. Estos elementos consolidaron la percepción de estabilidad y progreso, lo que benefició la narrativa de continuidad que Sheinbaum promovió en su campaña.

Por otro lado, la debilidad de la oposición también jugó un papel significativo. La coalición opositora, encabezada por Xóchitl Gálvez, no logró presentar una alternativa suficientemente atractiva para el electorado, y su campaña careció de la cohesión necesaria para desafiar eficazmente a Morena.

Finalmente, el componente de género también ayudó; su candidatura representó un momento histórico al convertirse en la primera mujer en ganar la presidencia, lo que atrajo el apoyo de muchas votantes que vieron en ella la posibilidad de romper barreras en el país.

El amplio respaldo político de MORENA se reflejó en todos los cargos en disputa. En estos comicios, los más grandes en la historia de México, se elegía además de la presidencia, 128 senadores y 500 diputados, así como a los gobernadores de ocho estados, incluida la jefatura de gobierno de la Ciudad de México y 16 alcaldías de la capital, entre otros.

A nivel regional, el oficialismo ha ampliado su dominio en todos los niveles de gobierno. Actualmente, MORENA controla 25 de las 32 entidades federativas, incluida la Ciudad de México, y posee una significativa representación en el ámbito municipal, lo que le otorga la capacidad de influir en decisiones tanto locales como regionales.

La coalición de MORENA y sus aliados (PT y PVEM) logró una mayoría calificada (más de dos tercios) en la Cámara de Diputados, con 364 de los 500 escaños. En el Senado se quedó a tres escaños de alcanzar dicha mayoría. Sin embargo, en agosto, la alianza oficialista obtuvo el respaldo de dos senadores de la oposición, con lo que suman 85,

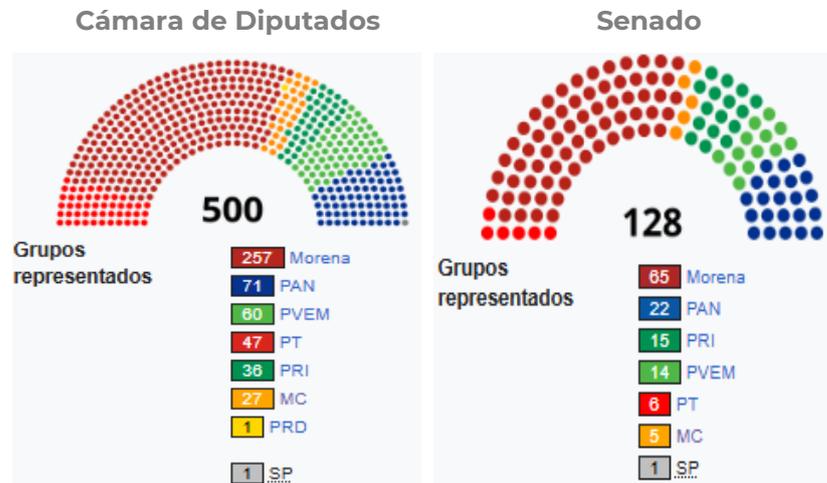
Los gobiernos estatales para el 2024

Morena, PT, PVEM
 PAN, PRI, PRD, MC
 PES, Candidatos Independientes



Fuente: El País

solo a uno de alcanzar la mayoría calificada en la Cámara Alta. Contar con la mayoría calificada en ambas cámaras permitiría a la administración entrante implementar cambios constitucionales sin obstáculos. También ha otorgado a Obrador una ventana de un mes (desde la formación del nuevo Legislativo y la toma de posesión de Sheinbaum el 1 de octubre) para impulsar la controvertida reforma judicial.



Fuente: Wikipedia

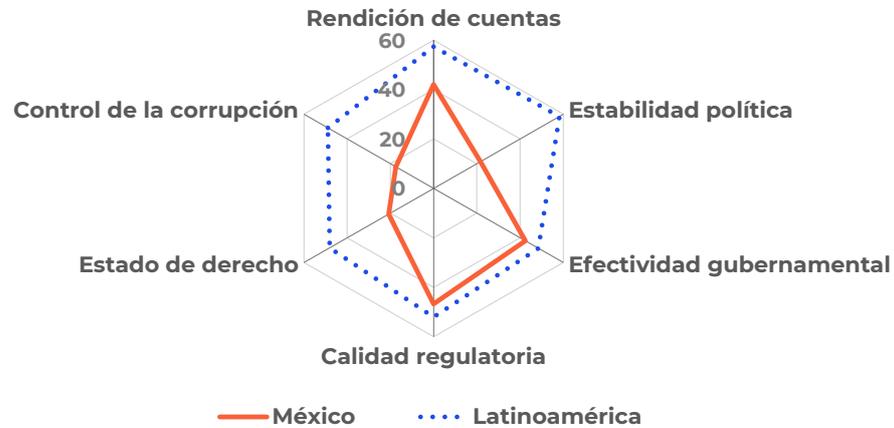
Aprobada en agosto, tras intensos debates parlamentarios y quince días de huelga de los empleados judiciales, la reforma judicial es uno de los proyectos estrella de Obrador. Entre los puntos más controvertidos destaca la elección popular de jueces, que según el Gobierno contribuirá a combatir la corrupción. La ley también reduce el número de miembros del Tribunal Supremo de once a nueve y limita su mandato a 12 años. Los críticos temen que se pase de un sistema basado en los méritos a uno influenciado por intereses políticos, lo que pondría en riesgo la independencia judicial y abriría la puerta a una mayor interferencia del Gobierno, de los sectores empresariales y del crimen organizado.

Otra reforma aprobada recientemente que ha generado controversia es la de la supremacía constitucional, que impide que la Suprema Corte de Justicia impugne las reformas constitucionales. Mientras Sheinbaum y los legisladores de Morena la defienden como un medio para fortalecer el Estado de derecho, las voces críticas alertan de que podría limitar la defensa de los derechos ciudadanos y aumentar el autoritarismo, restringiendo las herramientas legales contra los abusos de poder. Esta reforma se enmarca en el contexto de las tensiones con el Poder Judicial, y es vista como un retroceso en la protección de los derechos fundamentales.

Estas medidas podrían afectar negativamente al **perfil institucional** de México, aunque aún es temprano para evaluar su gravedad. El sistema judicial mexicano parte de una posición débil. Las deficiencias de México en materia institucional quedan patentes en la valoración de los indicadores de buena gobernanza del Banco Mundial, donde puntúa por debajo de la media regional en todas las categorías, pero muy especialmente en control de la corrupción, estabilidad política y ausencia de violencia y en Estado de derecho. En la misma línea se pronuncia el Índice de Percepción de la Corrupción 2023 de Transparencia Internacional: México se posiciona en el lugar 126 de 180 países, con una puntuación de solo 31 sobre 100,

compartiendo la misma calificación que El Salvador, apenas por encima de Bolivia (29 puntos) y por debajo de Perú (33 puntos).

Indicadores de gobernabilidad



Fuente: Banco Mundial

La impunidad en México es una cuestión gravísima, con un 94,8% de los delitos sin resolver. Las instituciones encargadas de la justicia, como fiscalías y organismos anticorrupción, carecen de autonomía y están politizadas, lo que permite a funcionarios y grupos criminales evadir la justicia. Esto alimenta la corrupción, debilita los derechos de propiedad y afecta a la seguridad jurídica y la inversión. Sheinbaum ha planteado la creación de una agencia anticorrupción federal, pero su propuesta genera escepticismo. En primer lugar, la autonomía de la agencia es cuestionable, ya que estaría adscrita al poder ejecutivo. Además, la capacidad de recibir recursos adecuados es incierta en un contexto de austeridad fiscal. Por último, la contratación de personal calificado también se presenta como un reto, dado el historial de nombramientos, claramente basado en lealtades políticas más que en competencias técnicas.

Otro de los grandes retos que enfrentará la próxima administración es la **crisis de seguridad**. Entre el 1 de diciembre de 2018 y el 24 de agosto de 2024, se registraron 195.295 homicidios dolosos, superando en más del 25% los registrados durante el sexenio anterior. La estrategia de “abrazos, no balazos”⁽³⁾ ha demostrado ser ineficaz, y la Guardia Nacional no ha logrado cumplir con los objetivos para los que fue creada⁽⁴⁾. La violencia sigue siendo un obstáculo para la inversión y la creación de empleo. Cerca del 25% de las empresas y el 29% de los hogares refieren haber sido afectados por la inseguridad; se estima que el coste en seguridad representa en promedio el 9% de las ventas de las empresas. La violencia ha sido especialmente patente en las campañas electorales; en el ciclo electoral de 2024 se han documentado numerosos incidentes violentos, incluyendo asesinatos de candidatos y ataques a políticos locales. Según el Índice Global del Crimen Organizado de 2023, México ocupa actualmente el tercer lugar en una lista de 193 países, superado solo por Myanmar y Colombia.

(3) La estrategia de “abrazos, no balazos” fue presentada por Obrador como un enfoque alternativo a las políticas de seguridad que priorizaban el uso de la fuerza militar para combatir al crimen organizado, especialmente en los mandatos de Felipe Calderón y Peña Nieto. La idea central era abordar las causas profundas de la violencia, como la pobreza y la falta de oportunidades, a través de programas sociales y de un enfoque humanitario, evitando los enfrentamientos directos con los cárteles y grupos criminales.

(4) La Guardia Nacional se creó en 2019 para abordar la creciente inseguridad y violencia en México, unificando diversas fuerzas de seguridad bajo un mando civil. Sin embargo, ha sido objeto de críticas en cuanto a su efectividad y a la militarización de la seguridad pública en México.

¿Una cuarta transformación? Balance del mandato de López Obrador

- **Crecimiento económico:** Promesa de un crecimiento económico del 4% anual al inicio de su mandato. Sin embargo, el crecimiento promedio del sexenio (sin incluir 2024) ha sido inferior al 1%, afectado en gran medida por la pandemia de COVID-19.
- **Combatir la corrupción:** El índice de percepción de corrupción de Transparencia Internacional refleja un incremento de la corrupción en el sexenio.
- **Seguridad y violencia:** AMLO prometió reducir la violencia y regresar a las Fuerzas Armadas a los cuarteles, pero su mandato se perfila como el más violento de la historia reciente de México. A pesar de la instauración de una Guardia Nacional, la militarización de la seguridad pública se ha consolidado, y el ejército tiene cada vez más protagonismo en las tareas de seguridad.
- **Reducción de la pobreza:** Este es uno de los grandes logros: la tasa de pobreza ha disminuido del 41,9% al 36,3% entre 2018 y 2022, si bien la pobreza extrema ha aumentado, pasando de 8,7 millones a 9,1 millones de personas. Además, el salario mínimo se ha duplicado en términos reales. Sin embargo, los programas sociales no son viables sin una reforma fiscal a medio plazo, a la que AMLO se opone.
- **Mejora de los servicios de salud y educación:** La política de austeridad y la falta de fondos han penalizado los servicios públicos. AMLO prometió garantizar el acceso universal a la salud, pero aproximadamente 50,4 millones de personas carecen de acceso a servicios de salud, 30 millones más que 2018. En educación, los resultados de Pisa reflejan un rezago educativo equivalente a una década de atraso con respecto a otros países de la OCDE, lo que limita las oportunidades de los jóvenes y perpetúa la desigualdad social.
- **Inversiones en infraestructuras:** Obrador ha impulsado importantes proyectos de infraestructuras, como el nuevo aeropuerto de la Ciudad de México y el Tren Maya. Sin embargo, la viabilidad financiera de estos proyectos es cuestionable y se enfrenta a serias críticas. El aeropuerto no ha despegado, la refinería de Tabasco no está operativa y el Tren Maya no se ha completado durante su mandato.
- **Reforma energética:** Pretendía revertir la reforma energética de Peña Nieto de 2013 para fortalecer a la CFE y Pemex, pero no logró obtener las mayorías necesarias para su aprobación. Se aprobó la Ley de la Industria Eléctrica (LIE) en marzo de 2021, que prioriza a la CFE sobre los generadores privados. Esto ha generado un ambiente de incertidumbre y preocupación entre los inversores. A pesar de los múltiples amparos interpuestos por empresas y asociaciones ambientalistas, que han logrado suspensiones de la LIE, el Gobierno ha proseguido con su agenda de nacionalización del sector energético. Pemex y CFE continúan en una situación financiera precaria.
- **Consolidación presupuestaria:** Tras optar por la austeridad durante el covid, algo que impactó muy negativamente sobre la actividad económica y fue muy cuestionado, al final del sexenio la política fiscal ha sido procíclica, finalizando su legislatura con un aumento del déficit y de la deuda.
- **Polarización y debilitación democrática:** El mandato ha estado marcado por una creciente polarización política, alimentada por los ataques de AMLO contra las instituciones y contra sus críticos. Algunas polémicas reformas, como la judicial, han intensificado el debilitamiento de las instituciones y generado incertidumbre e inseguridad jurídica.
- **Relaciones exteriores:** La política exterior de AMLO estuvo marcada por crisis diplomáticas y por un enfoque ideologizado, que priorizaba los intereses internos. Esto se tradujo en tensiones con varios países. Sin embargo, logró mantener una relación pragmática con Trump, enfocada en la cooperación en temas como el T-MEC y la migración, a pesar de las diferencias ideológicas entre ambos.

En conclusión, el mandato de AMLO ofrece un resultado mixto, con algunos logros en cuestiones sociales, pero también fracasos significativos en términos de crecimiento económico, seguridad y corrupción. Sin duda, el éxito más notorio del presidente Andrés Manuel López Obrador es haber mantenido una alta tasa de aprobación, a pesar de no cumplir con muchas de sus promesas de campaña, reflejo de su enorme conexión con el pueblo.

A los pocos días de tomar posesión, Claudia Sheinbaum presentó la Estrategia Nacional de Seguridad del Gobierno de México, que se fundamenta en cuatro ejes: atención a las causas, consolidación de la Guardia Nacional, fortalecimiento de la inteligencia e investigación, y coordinación con las entidades federativas. Sheinbaum enfatizó que su Gobierno no regresará a la "guerra contra el narco" del pasado, buscando en su lugar un enfoque basado en la prevención y el fortalecimiento institucional⁽⁵⁾.

La **política energética** es otro desafío para Sheinbaum, quien al asumir la presidencia reafirmó su compromiso de mantener la producción de petróleo en 1,8 millones de barriles diarios, priorizando el consumo interno. Ha descartado el objetivo de producir 3 millones de barriles, recogido en la reforma energética de 2013, por considerarlo "ambientalmente imposible". Su enfoque se centra en la eficiencia energética y en aumentar hasta el 45% la participación de las fuentes renovables en la matriz energética para 2030. A comienzos de noviembre ha presentado un Plan Nacional de Energía que prevé nuevas inversiones en generación y transmisión, reafirma el compromiso de no aumentar las tarifas para los usuarios domésticos y pretende fortalecer a Pemex y la CFE.

Para ello, en octubre, Sheinbaum emitió un decreto que restaura a Pemex y la CFE como "empresas públicas", revirtiendo aspectos de la reforma energética de Peña Nieto para fortalecer la soberanía energética y asegurar el control estatal sobre recursos estratégicos, aunque permitiendo inversión privada bajo regulación futura⁽⁶⁾. En noviembre, presentó una Estrategia Nacional para el Sector Eléctrico con una inversión de 23.400 millones de dólares enfocada en modernizar la infraestructura y priorizar la CFE, pero con espacio para la inversión privada a través de autoabastecimiento, contratos con la CFE y asociaciones público-privadas. La CFE deberá mantener el 54% de la capacidad de generación. Estas medidas buscan mejorar el acceso y la eficiencia en el suministro eléctrico, especialmente para las inversiones derivadas del *nearshoring*, al tiempo que reflejan el reconocimiento del gobierno de la necesidad de capital privado para satisfacer la demanda. No obstante, algunos críticos temen que limitar la participación privada pueda desincentivar la inversión y afectar la competitividad y la estabilidad del sector energético. También se propuso la creación de la Agencia de Transformación Digital y Telecomunicaciones (ATDT) para facilitar la inversión mediante mejoras administrativas y regulatorias.

Finalmente, el **contexto fiscal**, como analizaremos más adelante, es otro de los ámbitos que van a protagonizar el próximo sexenio. La falta de voluntad para poner en marcha una reforma tributaria limita el margen financiero de la administración, lo que pone en peligro la sostenibilidad de los programas sociales y las políticas de seguridad. Aunque México podría beneficiarse de factores externos, como el auge del *nearshoring*, el mantenimiento de las políticas energéticas nacionalistas y el control estatal sobre los sectores clave podrían desalentar la inversión privada. Si Sheinbaum no logra encontrar un equilibrio adecuado, podría enfrentar dificultades tanto para mantener la popularidad del oficialismo, basada en su agenda social, como para asegurar un crecimiento económico sólido y sostenido.

(5) Por ejemplo, se van a priorizar programas como "Jóvenes Construyendo el Futuro" para prevenir la delincuencia juvenil. Además, se prevé la creación del Sistema Nacional de Inteligencia para mejorar la coordinación entre las diversas instituciones de seguridad, y se implementará un modelo de atención integral para combatir los delitos de alto impacto en las regiones más afectadas por la violencia.

(6) Entre ellas figuran reglas técnicas que garanticen que tienen bancos de baterías, es decir, un sistema que garantice que el voltaje va a ser constante.

2. RELACIONES EXTERIORES

- ➔ La política exterior de AMLO estuvo marcada por un enfoque ideológico que priorizó los intereses internos, lo que provocó tensiones diplomáticas. Estilo personalista y errático que limitó la participación de México en foros internacionales clave, perdiendo influencia en la escena internacional. Política de no injerencia selectiva.
- ➔ Claudia Sheinbaum ha prometido adoptar un enfoque más pragmático en la política exterior, con el objetivo de normalizar relaciones con países como Ecuador y Perú, fortalecer la integración regional y asumir un papel más activo en la escena internacional, especialmente en temas medioambientales.
- ➔ La relación bilateral con Estados Unidos es esencial en la política exterior de México. La llegada de Trump a la Casa Blanca genera preocupación por la revisión del T-MEC en 2026, las amenazas arancelarias y una política de mano dura en inmigración y lucha contra las drogas. Queda por ver qué parte de esta retórica se traduce en hechos concretos.

UNA POLITICA EXTERIOR DE “ESTADO”

La política exterior de Andrés Manuel López Obrador se caracterizó por un enfoque ideológico que con frecuencia priorizó los intereses internos sobre las relaciones internacionales. Su gestión acarreo varias tensiones diplomáticas⁽⁷⁾; e incluso se llegó a romper relaciones formales con Ecuador, se interrumpieron los vínculos con España y se produjeron fricciones con Estados Unidos y Canadá, particularmente relacionadas con la reforma energética y, recientemente, con la reforma judicial. Su gestión se considera errática y personalista; además, la participación de México en foros internacionales clave se limitó al mínimo, lo que llevó a una pérdida de influencia en la escena global. Por último, su estrategia de estrechar lazos con gobiernos latinoamericanos afines ideológicamente, como Cuba, Nicaragua y Venezuela, exacerbó las fricciones con países de la región con posturas más moderadas.

La llegada de Claudia Sheinbaum al poder ha generado expectación, especialmente porque su campaña no se centró en temas internacionales. En su toma de posesión, destacó su intención de aplicar un enfoque más pragmático y menos ideológico, buscando consolidar una política exterior orientada a los intereses nacionales y al desarrollo interno, a la vez que reafirmó el compromiso de México con los principios de autodeterminación, no intervención y solución pacífica de controversias.

La mandataria enfrenta desafíos inmediatos en política exterior que requieren atención urgente. Uno de sus principales objetivos es normalizar las relaciones diplomáticas deterioradas durante la administración anterior, especialmente con países vecinos como Ecuador y Perú. A nivel regional, Sheinbaum ha enfatizado la importancia de fortalecer los lazos económicos y culturales con América Latina y el Caribe, promoviendo una integración más profunda. También ha señalado su intención de impulsar el desarrollo regional mediante la relocalización de empresas.

(7) Durante el gobierno de Andrés Manuel López Obrador, Bolivia, Perú y Ecuador declararon persona non grata a los embajadores mexicanos en respuesta a las críticas del presidente hacia sus Gobiernos, que se interpretaron como injerencias en sus asuntos internos.

Una de las incógnitas es si Sheinbaum mantendrá la actitud tolerante de AMLO hacia los regímenes autoritarios en la región, o si adoptará una postura más alineada con la del presidente chileno Gabriel Boric, quien ha sido crítico con el gobierno de Ortega. Aunque es probable que mantenga la postura de no intervención, siguiendo la Doctrina Estrada (principio diplomático mexicano de no intervención en asuntos internos de otros países), en la línea de su predecesor, posiblemente intente evitar las tensiones que llevaron a AMLO a confrontarse con ciertos líderes latinoamericanos.

En relación con Estados Unidos, la primera decisión de Sheinbaum fue restablecer la cooperación con su principal socio comercial, poniendo fin a la "pausa diplomática" que el gobierno de AMLO había adoptado tras las fricciones recientes por la reforma judicial. Sin embargo, la victoria de Donald Trump en las elecciones de 2024 genera inquietud. La nueva administración estadounidense podría volver a imponer aranceles a los productos mexicanos, especialmente en el contexto de evitar que los productos chinos entren a EE.UU. desde México. Por otra parte, en 2026 está prevista la revisión del T-MEC, y es probable que se incluya el endurecimiento de las reglas de origen, particularmente en el sector automotriz, lo que afectaría negativamente a la industria mexicana. También se ha mencionado la amenaza de imponer aranceles de hasta un 200% a los autos fabricados en México, aunque esto parece más una estrategia retórica que una medida concreta.

Otro tema conflictivo será la migración. En 2023, se registraron 2,5 millones de cruces fronterizos, un aumento significativo con respecto a 2021 (1,7 millones). Trump ha anunciado que deportará a un millón de migrantes indocumentados, aunque esta medida enfrenta dificultades legales y logísticas. Los tribunales de inmigración están saturados y la cooperación de las autoridades locales es esencial, lo que requeriría recursos y personal que actualmente no están disponibles. Además, Trump ha planteado la posibilidad de gravar las remesas enviadas desde EE.UU. a México, lo que afectaría a muchas familias mexicanas que dependen de estos ingresos.

Finalmente, la lucha contra el narcotráfico se mantiene como otro punto de fricción. México se ha convertido en el principal productor de drogas sintéticas, que causan más de 100.000 muertes al año en EE.UU. Washington presiona para que México aumente su acción contra los carteles, mientras que las autoridades mexicanas reclaman a EE.UU. el control de las armas que abastecen a estos grupos criminales.

La Unión Europea es el tercer socio comercial de México, segundo mercado de exportación y segundo inversor. Las relaciones entre ambos han crecido desde el acuerdo bilateral de 1997. Actualmente, se negocia una "modernización" del acuerdo, que incluirá la liberalización del comercio agroalimentario, el impulso al comercio de servicios y la colaboración en áreas como inversiones, propiedad intelectual y lucha contra la corrupción. Aunque las negociaciones concluyeron en 2020, la ratificación aún enfrenta retos legislativos, pero tanto México como la UE han instado a acelerar el proceso. Las prioridades de Sheinbaum se alinean con la iniciativa Global Gateway de la UE, que favorece el desarrollo regional y los proyectos de infraestructura sostenible, lo que crea condiciones favorables para dicha ratificación.

En el ámbito internacional, se puede esperar que la nueva administración de Sheinbaum asuma un mayor liderazgo en los foros internacionales, promoviendo una diplomacia que integre el enfoque ambiental. El compromiso con la lucha contra el cambio climático busca diversificar la economía, reduciendo la dependencia del petróleo y la minería. Al enfocarse en

las energías renovables y las tecnologías limpias, México tiene la oportunidad de posicionarse como líder en estos sectores y de atraer inversión global.

3. EVOLUCIÓN ECONÓMICA

- ➔ Recuperación muy débil tras la crisis sanitaria, alcanzando los niveles prepandemia solo en el segundo trimestre de 2023. La política monetaria restrictiva, la incertidumbre interna, el contexto electoral en EE.UU. y el estancamiento de la producción manufacturera estadounidense afectan negativamente al crecimiento. En 2023, el crecimiento fue solo del 3,2%, con una previsión aún más baja para 2024 (1,5%). Las limitaciones estructurales continúan penalizando el potencial de crecimiento, estimado en alrededor del 2%, un nivel muy bajo para una economía emergente.
- ➔ La caída sostenida de la producción petrolera y la falta de inversión en proyectos energéticos han debilitado la contribución de este sector al PIB y a los ingresos públicos; también perjudican al suministro energético y encarecen los costos para el sector manufacturero. Además, la nacionalización del litio y la incertidumbre regulatoria en minería suscitan dudas sobre la capacidad del país para desarrollar sus recursos estratégicos sin la participación privada, lo que podría frenar las oportunidades que ofrece el *nearshoring*.

PROBLEMAS ESTRUCTURALES

PIB (miles de mil.\$)	1.788
CRECIMIENTO PIB	3,2%
INFLACIÓN	4,7%
SALDO FISCAL	-4,3%
SALDO POR C/C	-0,3%

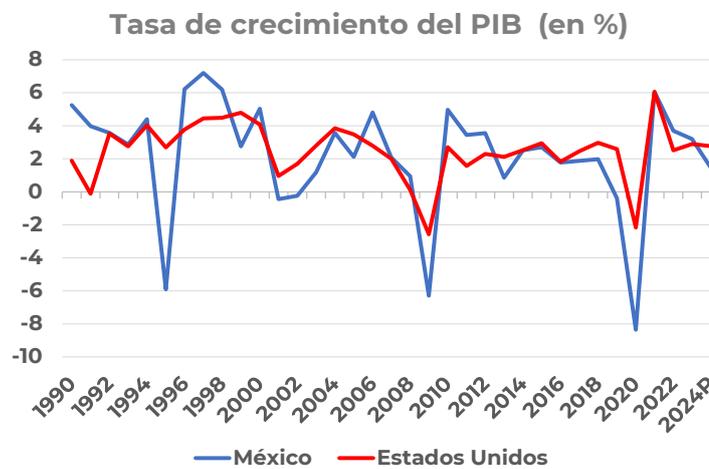
Datos a 2023

La apertura económica que México impulsó a partir de los años ochenta, con su ingreso en el GATT y luego con el NAFTA, propició una profunda transformación productiva y una rápida industrialización, que consolidaron su posición como economía exportadora y redujeron la dependencia del petróleo. Sin embargo, cuarenta años después, este modelo enfrenta serias limitaciones. Problemas estructurales como la baja productividad, el insuficiente desarrollo de sectores de elevado valor añadido, el elevado peso de la economía informal y la desigualdad han frenado el desarrollo inclusivo y sostenido del país, resultando en un crecimiento decepcionante. Desde el año 2000, México ha crecido en promedio un 1,7%, una cifra inferior a la de países como Colombia y Chile, y por debajo de la media regional (2,5%).

Este modelo de crecimiento enfocado hacia el exterior, con las exportaciones como principal motor, ha generado una elevadísima dependencia de Estados Unidos, que es su principal comprador. A su vez, la inversión extranjera ha tenido un alcance limitado en términos de transferencia tecnológica, lo que ha posicionado al país en ciertos sectores como un centro de ensamblaje y ha generado una alta demanda de divisas tanto para el pago de las importaciones como para la remisión de dividendos e intereses generados por la inversión extranjera directa y en cartera. Además, los esquemas fiscales preferenciales, que reducen los costos de importación y fomentan el consumo de productos extranjeros, han exacerbado el déficit

comercial, limitando el impacto favorable del crecimiento de las exportaciones. Por último, este modelo ha profundizado las disparidades regionales, dejando al sur del país (con infraestructuras más deficientes) excluido de los beneficios económicos que sí experimentan el norte y el centro, integrados a las cadenas de valor globales.

No sorprende, por tanto, que dentro del sector industrial, que representa cerca del 90% de las exportaciones y el 30% del PIB, una de las actividades predominantes sea la maquila, o ensamblaje destinado a la reexportación, que incluye productos como electrodomésticos, textiles y muebles. Otro sector importante es la industria automotriz, en la cual México se sitúa como el séptimo productor mundial, con más de 4 millones de vehículos fabricados anualmente, y es el tercer exportador a nivel global, solo por detrás de la Unión Europea y China. El auge del *nearshoring* también ha reforzado la importancia del sector industrial si bien, como analizamos más adelante, México no está aprovechando todo su potencial en este campo debido a diversas deficiencias estructurales.



Fuente: FMI

Otro reto estructural al que se enfrenta el país es la caída de la producción petrolera. Su aportación al PIB se ha reducido de manera sostenida la última década y hoy se sitúa ligeramente por encima del 3%. En paralelo, lógicamente, se ha reducido su papel como fuente de ingresos públicos y de divisas a través de la exportación. Ello obedece a la caída de los precios del petróleo, al descenso de la producción y las exportaciones y al bajo nivel de refino. En 2005 la producción media era de 3,3 millones barriles diarios; en 2024, apenas supera los 1,55 millones. Este fuerte descenso se debe al agotamiento del megayacimiento de Cantarell⁽⁸⁾ pero también, en menor medida, a la política energética del último sexenio.

La reversión de la reforma de Peña Nieto, que permitió abrir ciertas áreas a la inversión privada, favoreciendo una mayor exploración sísmica y el desarrollo de nuevos pozos, además de generar una enorme incertidumbre ha penalizado las perspectivas del sector. Es cierto que la producción por parte de los nuevos jugadores todavía era modesta, pero suponía un importante paso de cara a evitar el declive del sector a causa de la infra inversión de los últimos años. Esta situación es especialmente preocupante porque la petrolera estatal Pemex, a pesar de los esfuerzos para reducir su deuda y mejorar su gestión, sigue siendo la más endeudada del

(8) Cantarell fue durante más de siete décadas la mina de oro negro para la extracción del petróleo “fácil” o en aguas someras. Este yacimiento ha pasado de un pico de producción de 2,1 mill. b/d en 2004 a solo solo 66.000 en 2023.

mundo y enfrenta desafíos significativos en producción y refino, además de problemas de liquidez. Como ya hemos comentado, en octubre se aprobó un decreto que le devuelve su estatus de “empresa pública”.

EL NEARSHORING: UNA GRAN OPORTUNIDAD PARA MEXICO

México cuenta con unas ventajas estratégicas para aprovechar la dinámica de *nearshoring* (reubicación de los procesos comerciales o productivos de las empresas a países cercanos) superiores a las de otros países comparables, entre las que destacan:

- **Proximidad geográfica:** México comparte una extensa frontera de 3.100 km con EE.UU., lo que reduce los costos logísticos significativamente; transportar un contenedor desde México cuesta unos 600 \$, frente a 5.000 \$ desde China, y lleva mucho menos tiempo.
- **Tratado de Libre Comercio (T-MEC):** México, EE.UU. y Canadá están integrados bajo un acuerdo moderno que incluye aspectos innovadores como el comercio digital y las protecciones laborales y ambientales, con un marco difícil de igualar por otros tratados.
- **Integración en cadenas de valor:** México ya está fuertemente vinculado a las cadenas de producción de EE.UU., lo que facilita la colaboración en la manufactura.
- **Apertura comercial:** Sus 14 tratados con 50 países lo posicionan como uno de los países más abiertos al comercio global, lo que facilita la importación competitiva de insumos.
- **Fuerza laboral capacitada:** México cuenta con una población joven y especialmente cualificada en el sector de las manufacturas.
- **Beneficios de las políticas industriales de EE.UU.:** Las medidas como la Inflation Reduction Act (IRA) fomentan la producción de vehículos eléctricos en Norteamérica, lo que beneficia a los proveedores de México y fortalece su ventaja competitiva.
- México presenta **estabilidad macroeconómica**, con un banco central independiente, tipo de cambio flexible y finanzas públicas ordenadas, lo que atrae inversión segura.

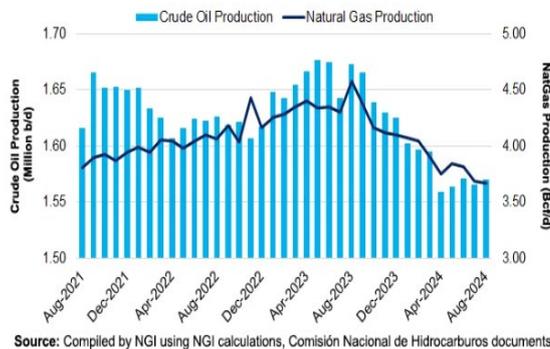
Sin embargo, hasta el momento México solo ha aprovechado parcialmente la oportunidad del *nearshoring*, al aumentar su cuota de mercado en las importaciones de EE.UU., pasando del 13,3% en 2015 al 15,4% en 2023, superando a China como principal exportador. Sin embargo, la IED en 2023 (36.000 mill.\$) se mantuvo en niveles similares al promedio de la última década, con predominio de la reinversión de beneficios (74%). Así pues, aunque indudablemente ha tenido un impacto positivo, y México se cita habitualmente como ejemplo de país receptor, aún no ha capitalizado plenamente el potencial del *nearshoring*, mientras que países como Vietnam han mostrado un crecimiento más acelerado.

El país enfrenta varios desafíos que limitan su capacidad para aprovechar plenamente las oportunidades de relocalización de las cadenas de suministro. Las infraestructuras energéticas, especialmente el suministro de electricidad, deben fortalecerse para ofrecer fuentes fiables, limpias y a precios competitivos. Las políticas energéticas que priorizan a la Comisión Federal de Electricidad (CFE) han limitado la participación privada y reducido las inversiones, creando un cuello de botella que afecta a la capacidad industrial del país. Además, la incertidumbre jurídica es otro obstáculo relevante, acentuada por la reforma judicial, que ha generado inquietud en los mercados y afectado a la percepción de estabilidad y seguridad jurídica. Por último, el cumplimiento de las disposiciones del T-MEC es fundamental para mantener la confianza de los inversores y evitar conflictos que puedan surgir por políticas que favorezcan a las empresas nacionales en detrimento de las extranjeras.

En cuanto al gas natural, el país depende fuertemente de las importaciones de gas estadounidenses, ya que su producción interna ha descendido de un máximo de aproximadamente 5.088 millones de pies cúbicos diarios en 2009 a cerca de 3.443 millones en 2023. Este déficit de producción nacional se debe, en buena parte, a la falta de inversión sostenida en proyectos de gas natural. Un intento por revertir esta tendencia es la reactivación del proyecto Lakach, impulsado por una inversión de más de 1.000 millones de dólares del

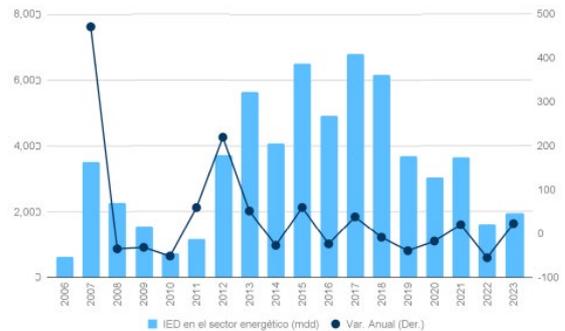
empresario Carlos Slim⁽⁹⁾. Descubierta en 2006, Lakach contiene aproximadamente 25.000 millones de metros cúbicos de gas natural, pero su explotación ha sido complicada por los elevados costos de extracción y la competencia del gas importado de Estados Unidos, cuyo bajo precio ha perjudicado a la viabilidad económica del proyecto.

Producción de petróleo y gas natural



IED sector energético

(MMDD* constantes 2018, variación anual %)



México es un referente mundial en minería, que contribuye con cerca del 2,5% del PIB. Destaca como el principal productor mundial de plata, el segundo de fluorita y el séptimo de oro. Sin embargo, la inversión en este sector enfrenta desafíos debido a las regulaciones y reformas, como la polémica nacionalización del litio en 2022, que dejó al Estado como único operador para su exploración y extracción. Dos años después, no se ha extraído ni un gramo de litio y han surgido litigios⁽¹⁰⁾ que han paralizado el proyecto más avanzado en el país. Se duda de la capacidad del Estado para desarrollar los yacimientos sin la participación privada, esencial para impulsar la competitividad. México tiene alrededor de 1,7 millones de toneladas de reservas de litio, pero la complejidad de su extracción, debido a que se encuentra en arcillas y no en salmueras, pone en duda el futuro del sector sin las inversiones adecuadas.

El sector servicios representa más del 60% del PIB y emplea a aproximadamente al 60% de la fuerza laboral del país. Entre sus principales componentes se encuentran el comercio, restaurantes y hoteles, el transporte, almacenamiento y comunicaciones, así como los servicios financieros. El crecimiento del sector ha sido notable, especialmente en áreas como los servicios turísticos, que contribuyen alrededor del 8,7% del PIB nacional. Este sector sigue siendo uno de los principales receptores de inversión extranjera y ha mostrado una sólida recuperación en los últimos años.

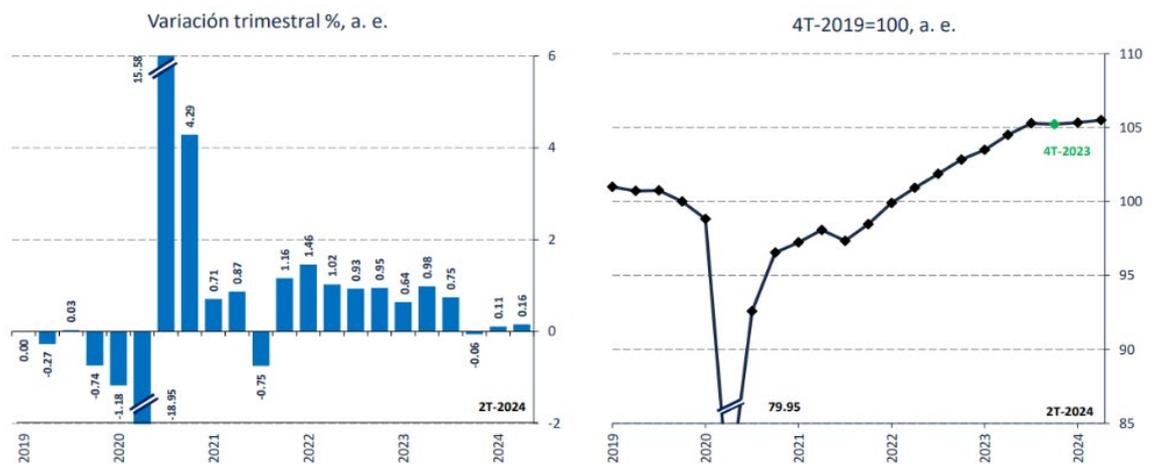
Por otro lado, aunque el sector primario representa solo el 3% del PIB, su relevancia va más allá de la producción directa. La agroindustria aporta un 8% adicional del PIB. México destaca como uno de los mayores productores mundiales de varios productos agrícolas, incluyendo café, maíz, azúcar, aguacate y cerveza, siendo también el primer exportador mundial de este último producto.

(9) Carlos Slim es un reconocido empresario mexicano, considerado uno de los hombres más ricos del mundo. A través de su conglomerado Grupo Carso, ha tenido participación en una variedad de sectores, incluyendo telecomunicaciones, infraestructuras y energía.

(10) La minera china Ganfeng Lithium ha solicitado un arbitraje internacional tras la cancelación de sus concesiones en Bacadéhuachi, Sonora, argumentando que el Gobierno no cumplió con los acuerdos de inversión.

UN CRECIMIENTO MUY DEBIL

La crisis sanitaria tuvo un impacto devastador en la economía mexicana, con una caída del PIB del 8,2%, el doble que en Estados Unidos y la más profunda desde la Gran Depresión. No obstante, la desaceleración ya se había iniciado antes, con una recesión en 2019 tras años de crecimiento moderado. La contracción de 2020 fue el resultado de la elevada dependencia del sector manufacturero, que sufrió por las disrupciones en las cadenas de suministro globales; las políticas de austeridad adoptadas en plena recesión; y la incertidumbre generada por la política económica del gobierno de AMLO, que afectó negativamente al clima de inversión. Como consecuencia, la recuperación de México ha sido más lenta que la de sus socios regionales, y no alcanzó los niveles prepandemia hasta el segundo trimestre de 2023.

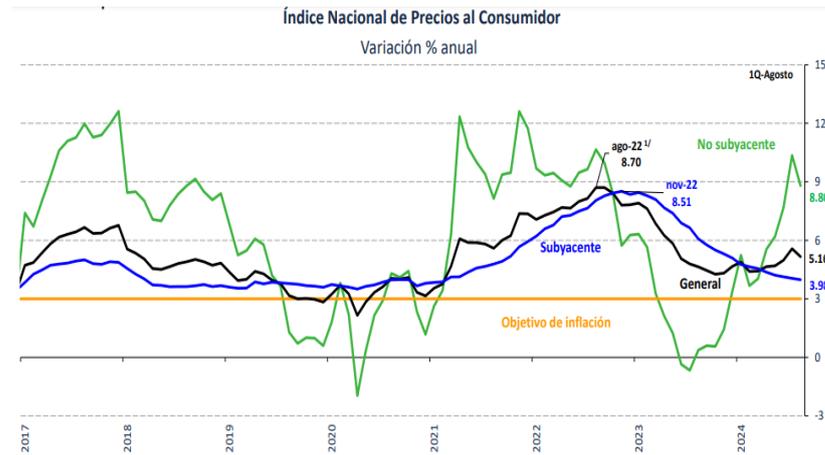


Fuente: Banco Central

Desde entonces, el crecimiento ha sido débil, y más aún este año. Los dos primeros trimestres de 2024 fue casi nulo, pero en el tercero la actividad sorprendió con un crecimiento del 1,5%, según el indicador adelantado. Si esta cifra se confirma, el crecimiento anual podría ser solo del 1,4%, la mitad del 3,2% registrado en 2023. La desaceleración ha afectado tanto a la oferta como a la demanda, influenciada por la política monetaria restrictiva, la incertidumbre interna, el contexto electoral en EE.UU. y el estancamiento de la producción manufacturera estadounidense, que impacta sobre las exportaciones mexicanas. Hay que tener en cuenta, además, las limitaciones estructurales de la economía mexicana, que penalizan su potencial de crecimiento, estimado en solo un 2%, un nivel muy bajo para una economía emergente.

La política monetaria contractiva aplicada por Banxico ha ralentizado la actividad económica, pero ha logrado contener las presiones inflacionarias. La tasa de interés se mantuvo en el 11,25% hasta febrero de 2024, cuando comenzó un recorte gradual, que la llevó hasta el 10,25% en noviembre, su nivel actual. La inflación general ha descendido del 8,7% en agosto de 2022 al 4,7% en octubre de 2024, gracias principalmente a la reducción de la inflación subyacente.

Aunque las expectativas inflacionarias a corto plazo han mejorado, las de medio y largo plazo siguen por encima de la meta del 3% de Banxico. Entre los factores que podrían obstaculizar el control de la inflación están la depreciación del peso, los costos laborales, el efecto de los fenómenos climáticos sobre los precios agropecuarios y los posibles impactos de los conflictos geopolíticos en las cadenas de producción globales.



Fuente: BanxiCo

A pesar de la moderación de los tipos, la política monetaria seguirá constriñendo la actividad económica en los próximos trimestres. En cualquier caso, la tendencia favorable de la inflación subyacente, la bajada de tasas de la Fed y el debilitamiento de la demanda interna dan margen para mayores bajadas de tipos, si bien el tono de Banxico apunta a que será una normalización gradual.

El peso ha registrado una alta volatilidad durante el último año, con una tendencia a la depreciación, a pesar de que México mantiene una política monetaria más restrictiva que su principal socio. Esta aparente contradicción se explica por varios factores: la fortaleza global del dólar como moneda de reserva y refugio seguro; las expectativas de que la Reserva Federal mantenga altas las tasas de interés durante más tiempo; la percepción de mayor riesgo en las economías emergentes, como México; la fortaleza de la economía estadounidense y, finalmente, factores internos como la incertidumbre política y económica en el país. Esta combinación de factores ha llevado a que el peso se deprecie, superando los 19 pesos por dólar en varios momentos del año. Todo apunta a que esta volatilidad se mantendrá durante el resto del año debido a la incertidumbre asociada al inicio del mandato de Sheinbaum y a la llegada de Trump a la Casa Blanca.

México cuenta con un sistema financiero saneado, con niveles de capitalización por encima de los estándares internacionales. Su índice de capitalización es de 19,3⁽¹¹⁾, lo que refleja una sólida base financiera en comparación con los requerimientos establecidos por Basilea III. Además, el país posee un marco legal moderno con buenas prácticas en materia prudencial, de riesgos, contable y de gobierno corporativo. Un ejemplo de esto es la adopción anticipada de Basilea III en 2013, lo que fortaleció la regulación, supervisión y gestión de riesgos del sector bancario, posicionando al sistema bancario mexicano como uno de los más sólidos a nivel internacional.

(11) El índice de capitalización es un indicador financiero que mide la relación entre el capital propio de una entidad bancaria y sus activos ponderados por riesgo. Este índice refleja la capacidad de un banco para absorber pérdidas, asegurando su estabilidad frente a riesgos financieros. Según Basilea III, el mínimo recomendado para el capital de nivel 1 (CET1) es 4.5%, y el capital total debe ser al menos un 8% de los activos ponderados por riesgo. Sin embargo, muchos bancos mantienen valores más altos para asegurar una mayor resiliencia.

Las previsiones de crecimiento se han ido ajustando a la baja en los últimos meses. El Fondo Monetario Internacional (FMI) estima que este año cerrará con un crecimiento del 1,5%, mientras que para 2025 anticipa una desaceleración hasta el 1,3%. El Banco Central es incluso más pesimista para el próximo año, con una estimación del 1,2%. Entre los factores que pueden condicionar la evolución económica destaca, de manera preponderante, el comportamiento de la economía estadounidense, ya que un crecimiento mayor o menor de lo esperado tendrá un impacto significativo. Asimismo, un impulso inesperado a la inversión, derivados de la reconfiguración global de los procesos productivos en el marco del T-MEC, podrían fomentar un mayor dinamismo. Por otro lado, existen riesgos que podrían afectar negativamente el crecimiento, destacando el alcance que puedan llegar a tener las amenazas de Trump sobre cuestiones migratorias y comerciales.

4. SECTOR PÚBLICO

- ➔ Déficit estructural a causa de la baja recaudación, derivada de las amplias exenciones fiscales, la prevalencia de la economía informal y los significativos niveles de evasión y elusión fiscales. Además, la alta dependencia de los ingresos petroleros, los crecientes costos del servicio de la deuda y la práctica de financiar los gastos públicos permanentes con ingresos temporales han agravado la situación. Pemex, que antes generaba ingresos importantes para el Estado, ahora requiere apoyo financiero debido a problemas de liquidez.
- ➔ La política de "austeridad selectiva" de López Obrador incrementó el déficit público al 4,3% del PIB, y se espera que este año alcance el 5.9%, el nivel más alto en décadas, lo que podría elevar la deuda pública bruta a casi el 58% del PIB. Claudia Sheinbaum ha anunciado un ambicioso plan de consolidación fiscal para 2025, con el objetivo de reducir el déficit hasta el 3% del PIB a corto plazo, un desafío complicado por los elevados gastos en intereses y la desaceleración económica, especialmente sin acometer una reforma fiscal, a la que el partido oficialista se opone.

LA "AUSTERIDAD SELECTIVA" DE OBRADOR

La política fiscal del sexenio de Andrés Manuel López Obrador se caracterizó por una "austeridad selectiva", lo que significa que se priorizaron ciertos gastos, como en las Fuerzas Armadas y Pemex, mientras que se recortaba en otros, como salud y educación. Aunque la austeridad fue una bandera política bajo el lema "no puede haber gobierno rico con pueblo pobre", en la práctica se aplicó de manera estratégica. Las ayudas durante la pandemia se centraron en sectores vulnerables, pero no se apoyó a las empresas, lo que resultó en el cierre de negocios y un aumento del desempleo. El paquete de ayudas representó solo el 1,8% del PIB, menos de una cuarta parte del promedio de Latinoamérica.

Durante su mandato, el gasto público creció un 20,2%, más que bajo Enrique Peña Nieto, pero los ingresos fiscales solo aumentaron un 9,2%, lo que expandió el déficit fiscal. La negativa a implementar una reforma fiscal y la incapacidad de aumentar los ingresos por otra vía obligaron a recurrir a más endeudamiento para financiar proyectos como el Tren Maya y la

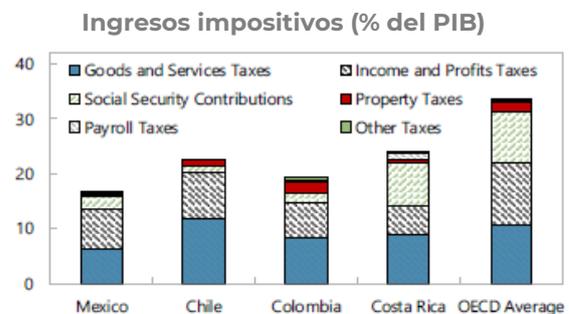
refinería Dos Bocas, además de para sostener los programas sociales y las pensiones. En 2023, los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP)⁽¹²⁾ alcanzaron un déficit del 4,3% del PIB, que duplica al heredado de Peña Nieto (2,3% del PIB), y la deuda pública se situaba por encima del 53% del PIB.

UN PROBLEMA ESTRUCTURAL

México ha registrado déficits públicos todos los años desde 1993. Hablamos, por tanto, de un problema estructural que se remonta a varias décadas

Un factor clave que explica este desequilibrio es la baja recaudación fiscal, que se sitúa en el 16% del PIB, frente al 33% del promedio de la OCDE⁽¹³⁾. Esta debilidad fiscal se debe a diversos factores, como las amplias exenciones fiscales, la preponderancia de la economía informal, y niveles significativos de evasión y elusión fiscales, además de fallos administrativos y lagunas legales.

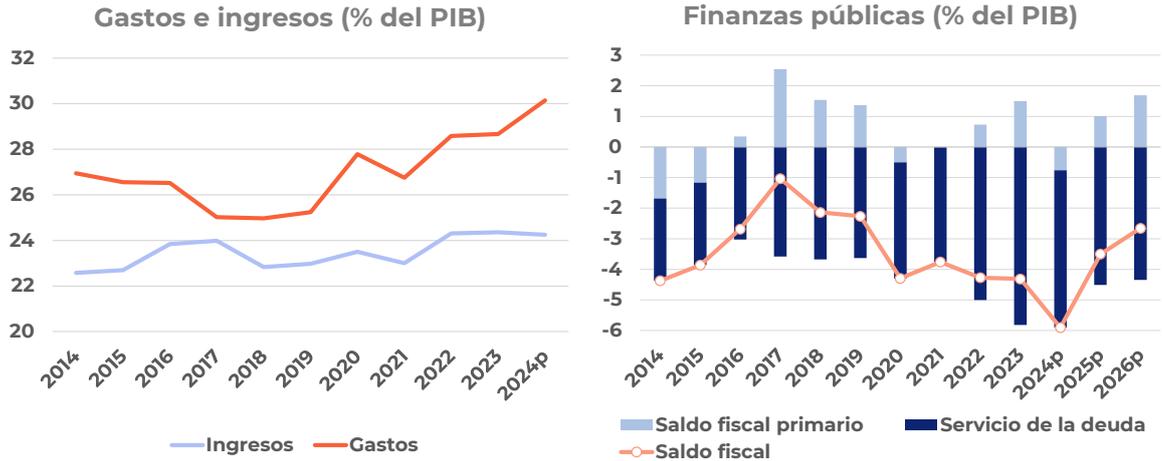
Por otra parte, el crecimiento acelerado de los gastos corrientes, especialmente de partidas como pensiones y programas sociales, así como del servicio de la deuda (alrededor del 14% del gasto total en 2023), ha generado un desequilibrio estructural en las finanzas públicas, además de limitar la capacidad de inversión en áreas críticas. Además, existe la tendencia de aumentar el gasto público permanente en momentos de expansión temporal de los ingresos, como ocurrió entre 2003 y 2008, cuando el auge del petróleo permitió el impulso el gasto sin que hubiera previsión de cómo financiarlo en caso de que se produjeran choques externos, algo que se evidenció durante la crisis financiera global de 2008.



Fuente: FMI

Este desequilibrio entre ingresos y gastos ha generado un déficit estructural, que en el pasado se compensaba con los ingresos petroleros (alrededor del 70% de los ingresos de PEMEX se destinaban al erario público). Sin embargo, la caída de la producción y también de los precios petroleros y la gestión ineficiente de PEMEX han convertido a la empresa en la más endeudada del mundo, dependiente de los subsidios federales. La CFE enfrenta problemas similares de ineficiencia y altos costos operativos, lo que también la ha llevado a depender de los subsidios. Este año, se estima que el apoyo a estas dos entidades podría alcanzar hasta 95.000 millones de pesos (más de 4.700 mill.\$). En este contexto, la movilización de ingresos no petroleros se convierte en una prioridad.

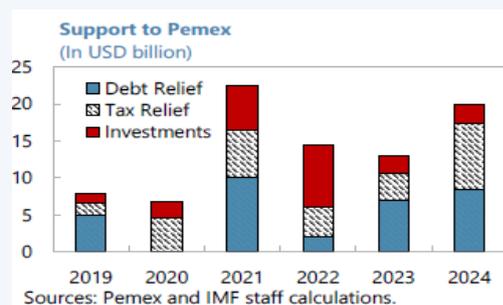
-
- (12) Los RFSP es un indicador más completo para evaluar las obligaciones financieras del sector público derivadas de las transacciones que realiza. Comprende el balance tradicional; el programa de apoyo a los deudores de la banca y la banca de desarrollo y fondos de fomento; y los requerimientos financieros de los proyectos de infraestructura productiva a largo plazo (PIDIREGAS) del Fondo nacional de infraestructura. Los Pidiregas son un esquema de inversión (exclusivo de PEMEX y CFE) sustentado en financiación proveniente de inversores privados, donde el sector público comienza a pagar la inversión, con recursos presupuestarios, una vez recibidos los proyectos a entera satisfacción por la entidad contratante.
- (13) Un ejemplo es el Impuesto sobre la Renta (ISR) para personas físicas. Mientras que la tasa máxima en México es del 35%, el promedio de la OCDE se sitúa en el 42,5%.



Fuente: FMI

PEMEX, UNA CARGA PARA LAS FINANZAS PUBLICAS

- Pemex enfrenta grandes desafíos financieros debido a la disminución de la producción en sus campos maduros, que representan la mayoría de las reservas probadas, y a la limitada cantidad de reservas restantes. Como resultado, los ingresos por petróleo han disminuido considerablemente desde 2008. A pesar del apoyo gubernamental (85.000 mill.\$ o 5,6% del PIB entre 2019 y 2024), y de una reducción del Derecho de Utilidad Compartida (impuesto específico a Pemex) del 65% al 30%, el flujo de caja neto de Pemex ha permanecido casi plano en los últimos años, con varios períodos de saldo negativo. Además, los niveles de deuda siguen siendo altos (actualmente 99.000 mill.\$ o 5,3% del PIB), y su liquidez es insuficiente para cumplir con sus obligaciones de deuda y mantener los proyectos en curso.
- El apoyo gubernamental a Pemex representa un coste indirecto para la deuda soberana de México, dado que las obligaciones de Pemex constituyen una parte significativa de dicha deuda. La empresa ha sido degradada por las agencias de calificación debido a su débil posición de liquidez, lo que ha elevado sus costes de financiación y conducido a una mayor necesidad de apoyo público. Gran proporción de su deuda está denominada en moneda extranjera (en torno al 50%). Se espera que el Gobierno siga brindando apoyo, especialmente con los vencimientos a partir de 2028. Los diferenciales de los bonos de Pemex han disminuido recientemente, lo que refleja la creciente convicción de los mercados acerca del mantenimiento del apoyo gubernamental. Actualmente la calificación de Pemex por Fitch Ratings es B+, ubicándose cuatro niveles por debajo de la de México, reflejo de los riesgos financieros y operativos de la petrolera, a pesar del apoyo gubernamental.
- Las recomendaciones del FMI incluyen, condicionar dicho apoyo a mejorar la gestión, incentivar la inversión privada, revisar el régimen fiscal y fortalecer la transparencia y rendición de cuentas.
- Las reformas energéticas de 2013 permitieron recibir inversiones privadas y la asociación con empresas privadas, pero no han llegado a implementarse totalmente, lo que ha limitado el impacto positivo. Sheinbaum firmó un decreto a finales de octubre que devuelve el control de Petróleos Mexicanos (Pemex) y la Comisión Federal de Electricidad (CFE) al Estado, reclasificándolas como “empresas públicas”, sin la obligación de ser rentables. La reforma, propuesta por el expresidente López Obrador, ha generado preocupación por su posible impacto en la inversión privada y la transición a energías limpias.



Fuente: FMI

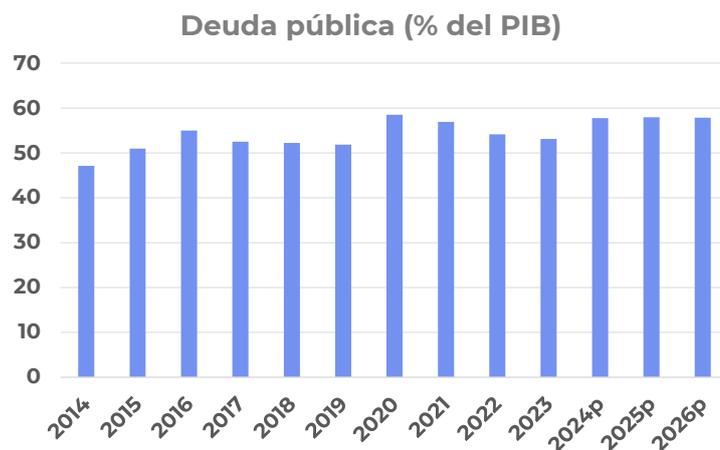
SCHEIMBAUM PROMETE LA CONSOLIDACIÓN PRESUPUESTARIA

Uno de los principales retos, por tanto, que enfrenta Sheinbaum es sanear las cuentas públicas. El gasto procíclico de 2024, impulsado más allá de lo previsto por las pensiones y los proyectos de infraestructura, ha complicado el panorama fiscal. Aunque los ingresos por petróleo han superado también las expectativas, se calcula que los RFSP posiblemente alcancen este año aproximadamente el 5,9% del PIB. Este elevado déficit, el más alto en décadas, podría elevar la deuda pública bruta a cerca del 58% del PIB para fin de año.

Ante este panorama, la administración entrante ha anunciado un ambicioso plan de consolidación fiscal para 2025, con la meta de reducir el déficit a entre el 3% y el 3,5% del PIB. Este esfuerzo se considera crucial para estabilizar la deuda y proteger la sostenibilidad fiscal a medio plazo. Sin embargo, realizar este ajuste va a ser muy complicado, y seguramente el objetivo de reducción del déficit sea poco realista.

El anuncio de las medidas concretas se espera para el 15 de noviembre, si bien se anticipan recortes en proyectos de infraestructuras prioritarios, como Dos Bocas y el Tren Maya, que en conjunto representarían un ajuste de alrededor del 1,5% del PIB. Las altas tasas de interés y la atonía de la actividad (con un crecimiento esperado de apenas 1,3% en 2025) limitan el margen de maniobra del nuevo Gobierno y podrían mermar su capacidad de respuesta ante necesidades sociales y de inversión. Para abordar estos retos, México necesitaría llevar a cabo una reforma fiscal integral, que potencie los ingresos no petroleros y mejore la administración tributaria, pero eso es algo que hoy por hoy no se plantea.

Como ya se ha dicho, la deuda pública cerró 2023 en un 53% y se espera que este año lo haga en un 57,7%. El FMI, en el último análisis de sostenibilidad de la deuda, de noviembre de 2024, considera el riesgo de insostenibilidad como moderado. También destaca que se requiere una reforma fiscal, así como reducir el gasto fiscal sin sacrificar la inversión en sectores clave, como la salud y la asistencia social. A largo plazo, el agotamiento de las reservas petroleras es el riesgo más palpable, por lo que insiste en la recomendación de ampliar la base de ingresos no petroleros.



Fuente: FMI

Las tres principales agencias de calificación rebajaron en 2020 el rating de México y en el caso de Fitch ya se encuentra a tan solo un escalón de perder el grado de inversión. Esta rebaja no

obedeció solamente a la severa recesión que soportaba la economía mexicana en aquel momento debido a la pandemia, sino, sobre todo, a que la ausencia de adecuadas medidas contracíclicas para impulsar la actividad y al deterioro en el clima de negocios auguraban una recuperación muy lenta. La agencia de calificación Fitch no prevé que México pierda el grado de inversión, pero considera poco realista la meta de reducción del déficit, y apunta a que cerrará más en torno al 4% del PIB. También muestra su preocupación por lo que pueda pasar con Pemex, puesto que no se puede descartar que el gobierno absorba parte de su deuda.



Fuente: Fitch

Los rendimientos de la deuda a largo plazo reflejan la incertidumbre generada por las reformas constitucionales, que han empeorado la percepción del riesgo país y, en consecuencia, han elevado las primas de riesgo asociadas a la deuda mexicana. En particular, indicadores de mercado, como la diferencia en los rendimientos entre los bonos mexicanos (en pesos y dólares) y los bonos del Tesoro de Estados Unidos, así como los Credit Default Swaps (CDS), continúan siendo más altos que antes de las elecciones.

Rendimientos a 10 años en México y EE.UU. (%)



Fuente: Macrobond

5. SECTOR EXTERIOR

- Economía muy abierta, pero con elevada dependencia de EE.UU. Predominio de la exportación industrial.
- Tradicional déficit en las balanzas comercial y de rentas y voluminosos superávits en la de transferencias, que, sin embargo, no alcanzan a compensar los dos anteriores. En 2023 se ha reducido notablemente el desequilibrio exterior gracias al crecimiento de las exportaciones de sectores de alto valor añadido y al récord de remesas.
- El moderado desequilibrio exterior se financia sin problemas gracias a la elevada capacidad de atracción de inversiones del país. Sin embargo, la inversión en cartera se está viendo penalizada por la incertidumbre política interna.
- Deuda externa moderada, pero con tendencia al alza por el creciente endeudamiento público. Aceptable nivel de reservas. Dispone de una línea de Crédito Flexible en el FMI, renovada este año, lo que protege a la economía frente a *shocks* externos.

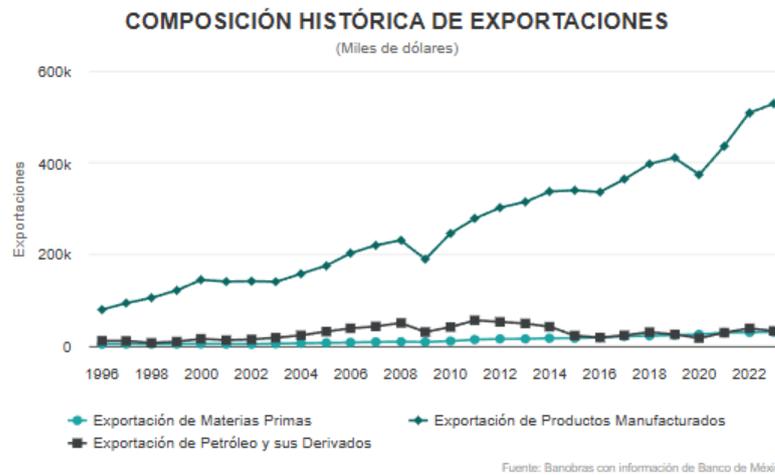
SOLIDA SOLVENCIA EXTERNA

México se convirtió el año pasado en el primer suministrador de Estados Unidos, superando a China por primera vez en dos décadas. Este logro histórico se explica tanto por la capacidad de México para adaptarse a las demandas del mercado estadounidense como por la rivalidad comercial entre Washington y Pekín, exacerbada durante el mandato de Donald Trump, cuando se incrementaron los aranceles a los productos chinos, una medida que el presidente Joe Biden ha mantenido.

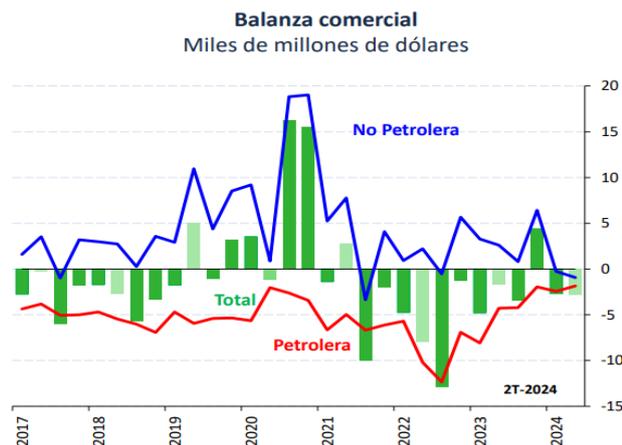
Este resultado es reflejo del éxito de la estrategia de México en materia de comercio exterior, que ha transformado su economía en los últimos veinticinco años. Desde 1995, las exportaciones se han multiplicado por más de siete, y ha pasado de tener un solo tratado de libre comercio con dos países a un total de 14 acuerdos que incluyen 50 naciones y un Acuerdo de Asociación Económica con Japón, todo lo cual le otorga acceso a un mercado global de 1.100 millones de personas que representa el 50% del PIB mundial. Este modelo de crecimiento, impulsado por el NAFTA en primer lugar y ampliado después con nuevos tratados, ha convertido a México en el noveno exportador del mundo y el primero de Latinoamérica, así como en un destino clave para la inversión extranjera directa.

Sin embargo, esta misma estrategia ha acarreado algunos problemas. México depende en altísimo grado de Estados Unidos, destino de más del 75% de sus exportaciones y fuente de más del 50% de sus importaciones, lo que pone de manifiesto la necesidad de diversificar mercados y reducir la vulnerabilidad frente a las fluctuaciones económicas y comerciales de su principal socio. Además, la estructura exportadora de México, con un 40% de sus productos provenientes de maquiladoras que dependen a su vez de insumos importados, refleja la importancia de fortalecer el desarrollo de las cadenas de suministro locales. Para seguir avanzando en su competitividad global, México también enfrenta el reto de mejorar su

infraestructura logística y de cumplir con los compromisos laborales y de sostenibilidad del T-MEC⁽¹⁴⁾, lo cual fortalecería la confianza en su posición en el mercado norteamericano y global.



A lo largo del último cuarto de siglo se ha producido un notable cambio en la estructura exportadora de México, que refleja la transición de una economía dependiente del petróleo, que en los años ochenta representaba el 70% de las exportaciones, a una enfocada en las manufacturas, que ahora constituyen casi el 90% del total. Destacan algunos sectores de alto valor agregado como el automotriz, aeroespacial, eléctrico-electrónico y metalmeccánico. En cuanto al sector automotriz, México es el séptimo productor mundial de vehículos y el cuarto exportador, y representa el 38,4% de las exportaciones manufactureras en 2023. En el ámbito aeroespacial, México se ha consolidado como un *hub*, con más de 300 empresas y un crecimiento anual promedio del 14% en la última década. El sector eléctrico-electrónico constituye el 23,6% de las exportaciones manufactureras, con una fuerte presencia de la producción de electrodomésticos, equipos de comunicación y componentes electrónicos.



Fuente: Banco de México

(14) El T-MEC, que entró en vigor en julio de 2020, fue impulsado por Trump para renegociar algunos aspectos del NAFTA. Establece compromisos como la obligación de mejorar las condiciones laborales en sectores como el automotriz y electrónico, garantizando la libertad sindical y unos estándares de salario dignos. En materia de sostenibilidad, México se comprometió a proteger ecosistemas clave y a reducir emisiones, reforzando el cumplimiento de las normativas ambientales en la industria exportadora.

México registra habitualmente déficit en la balanza comercial y de rentas, así como voluminosos superávits en la de transferencias, que, sin embargo, no alcanzan a compensar los dos anteriores. El déficit por cuenta corriente se debe en gran medida a la balanza petrolera, que ha pasado de ser superavitaria a deficitaria debido a la caída en la producción y los precios del petróleo. Esto ha llevado a un aumento de las importaciones de productos energéticos. No obstante, el saldo deficitario de la balanza por cuenta corriente se ha reducido notablemente en los últimos años, alcanzando un -0.3% del PIB en 2023, y se espera que cierre este año en torno al -0.7%. La mejora en la balanza comercial, impulsada por el crecimiento sostenido de las exportaciones en sectores de alto valor agregado como el automotriz y el electrónico, ha sido esencial en este resultado. También el aumento de las remesas ha jugado un papel crucial en la mejora de la balanza por cuenta corriente. En 2023 alcanzaron un récord de más de 63.000 mill.\$, tras crecer un 7,6%, por lo que acumulan diez años consecutivos al alza. El 96% provienen de Estados Unidos.

México ha mantenido históricamente una notable capacidad para financiar su déficit exterior, gracias a su habilidad para atraer inversión extranjera. Entre 2006 y 2023, el stock de Inversión Extranjera Directa (IED) alcanzó más de 500.000 mill.\$, con Estados Unidos como principal inversor, con más del 41% del total, seguido de España (10,28%) y Canadá (9%). Es importante destacar que, en los últimos años, una gran parte de estas inversiones han sido reinversiones de beneficios, en lugar de nuevas inyecciones de capital. Desde una perspectiva sectorial, la IED se concentra principalmente en la manufactura (49%), seguida por el sector financiero (13%) y la minería (8%).

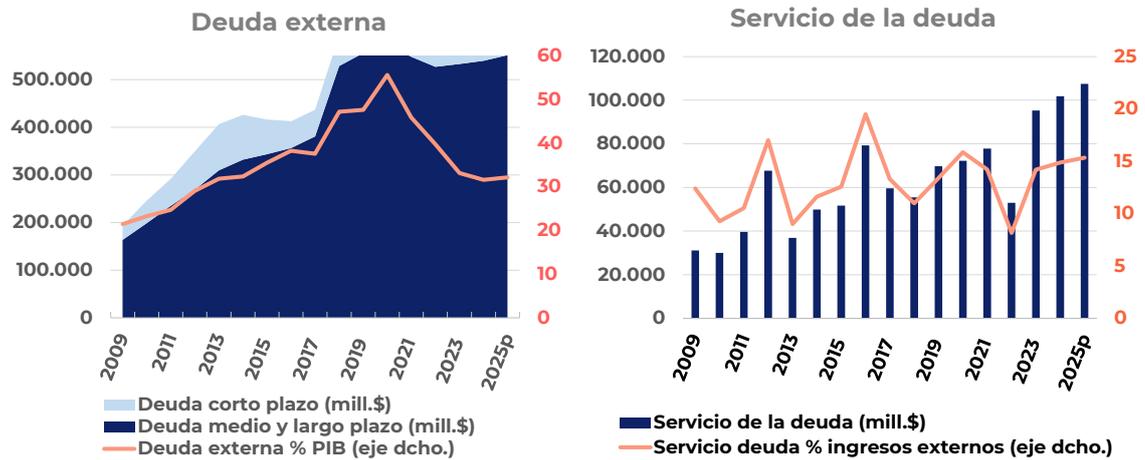
Sin embargo, la inversión en cartera ha experimentado una tendencia negativa en los últimos años. En el segundo trimestre de 2024, se registraron salidas de capitales en cartera por un valor de 8.233 mill.\$, la cifra más alta desde el último trimestre de 2021. Esto marca un preocupante patrón, ya que se han registrado salidas en 16 de los últimos 21 trimestres. Las causas de esta fuga de capitales en cartera pueden atribuirse a varios factores. A nivel interno, destaca la incertidumbre política que ha marcado la legislatura de López Obrador. Además, la volatilidad en los mercados financieros globales junto con las tensiones geopolíticas afecta a la confianza de los inversores, penalizando en mayor medida a los mercados emergentes.

A finales de 2023 la deuda externa superó los 590.000 mill.\$, lo que equivale a más del 33% del PIB y a más del 88% de los ingresos corrientes externos. El monto de la deuda se ha más que duplicado desde el año 2009, si bien todavía se encuentra en niveles moderados. Este aumento corresponde fundamentalmente al sector público (como consecuencia del mayor recurso al mercado exterior en detrimento de la deuda doméstica). La deuda a corto plazo asciende a 61.150 mill.\$, lo que equivale a un 10,3% de la total y en torno al 29,6% de las reservas de divisas. Por su parte, el servicio de la deuda en 2023 ascendió a 95.255 mill.\$, lo que supone en torno al 14% de los ingresos externos.

El FMI en su último artículo IV proyecta que la deuda externa se mantendrá estable en 2024 gracias a los sólidos flujos de remesas e inversión extranjera directa (IED), a pesar de la reciente depreciación del peso. Los principales riesgos para su trayectoria están relacionados con la posibilidad de que el desempeño económico sea peor de lo esperado, con el deterioro de la cuenta corriente y si se produjera una fuerte depreciación de la moneda. Sin embargo, varios factores mitigan el riesgo: una estructura de vencimientos favorable (más del 90% de la deuda tiene un vencimiento residual superior a un año), la composición en moneda (alrededor del 30%

de la deuda pública externa está denominada en pesos) y una gestión prudente de la deuda por parte del gobierno.

Por último, las reservas internacionales ascienden a 226.000 mill.\$ a noviembre de 2024 y cubren más de tres meses de importaciones. Además, el país cuenta con una línea de Crédito Flexible con el FMI, que acaba de renovar, lo que protege a la economía frente a shocks externos.



Fuente: BM y OCDE

6. CONCLUSIONES

- Claudia Sheinbaum asume la presidencia con el desafío de consolidar un liderazgo propio que le permita cumplir con las expectativas de justicia social, ecologismo y feminismo que impulsaron su candidatura. Aunque parte de una base electoral sólida y cuenta con amplias mayorías en las cámaras, no será fácil mantener esa legitimidad sin el carisma ni la centralidad mediática de su predecesor, especialmente si no logra resultados tangibles a corto plazo.
- El modelo de crecimiento de México lleva años mostrando signos de agotamiento, afectado por asignaturas pendientes como unas infraestructuras deficientes, los altos niveles de informalidad, sectores educativo y sanitario insuficientes, y una baja productividad. Estas debilidades estructurales lastran la actividad económica, limitan el crecimiento potencial y podrían impedir que México aproveche plenamente las oportunidades estratégicas que ofrece el *nearshoring*, a pesar de sus claras ventajas geográficas y de integración en las cadenas de valor globales.
- México cuenta con unos fundamentos macroeconómicos sólidos (tipo de cambio de libre flotación, autonomía del banco central, sistema bancario sólido, equilibrios externos y disciplina fiscal) y un entorno institucional relativamente estable. Sin embargo, el presidente López Obrador ha dañado la seguridad jurídica durante su mandato con decisiones erráticas y, en ocasiones, arbitrarias. Su énfasis en defender la soberanía tanto

energética como en el control de los minerales críticos ha limitado el desarrollo de estos sectores, dificultando además la entrada de inversión extranjera en sectores clave. La decisión de Sheimbaum, al inicio de su mandato, del devolver a Pemex y CFE su estatus de “empresas públicas” supone una continuidad en este enfoque.

- En el frente fiscal, mantener los programas sociales será complicado sin margen fiscal. Aunque aún se desconocen los detalles del plan de consolidación presupuestaria, sin una reforma fiscal que aborde problemas estructurales, como la insuficiente recaudación, será difícil reducir el elevado déficit público heredado. No obstante, a pesar del aumento de los niveles de deuda pública, estos siguen siendo moderados y no se espera que se descontrole. Persisten las presiones derivadas del apoyo financiero a Pemex, que acumula pérdidas significativas y enfrenta problemas operativos y de liquidez.
- La posición externa de México sigue siendo uno de sus puntos fuertes, gracias a un aceptable nivel de reservas internacionales, a la disponibilidad de una línea de Crédito Flexible con el FMI, lo que constituye una protección adicional frente a shocks externos, y a un flujo de inversión extranjera directa (IED) robusto. A pesar de los episodios recientes de depreciación del peso, los riesgos cambiarios permanecen mitigados por la estructura de la deuda externa, que se beneficia de un significativo componente denominado en pesos, una estructura de vencimientos favorable y una gestión prudente por parte de las autoridades.