

RÉVISION DE L'USMCA : LE CASSE TÊTE INDUSTRIEL

Les perspectives économiques mexicaines restent modestes. Elles sont marquées par un ralentissement de la consommation privée et un investissement toujours freiné par l'incertitude et l'absence de nouveaux projets d'infrastructure. Les exportations, principal soutien de l'activité, ont profité de la stratégie américaine de régionalisation mais la révision de l'USMCA introduit de nouvelles contraintes. Les États-Unis durcissent les conditions d'accès à leur marché, menaçant la compétitivité du secteur manufacturier, encore dépendant des intrants asiatiques. Parallèlement, la hausse de la dette publique, le soutien persistant à Pemex et le déclin des recettes pétrolières réduisent drastiquement les marges budgétaires, aggravant les défis économiques du pays.

CROISSANCE TOUJOURS POUSSIVE

Les perspectives ne s'améliorent pas franchement pour l'économie mexicaine. La croissance restera proche de 1%, ce qui est largement inférieur au potentiel (2%). Après un premier trimestre décevant (+0,2% en g.a. au T1 après +1,7% au T4 2025), les données mensuelles d'activité suggèrent une atonie au deuxième trimestre, caractérisé par un ralentissement marqué de la demande intérieure et des performances industrielles globalement décevantes.

En termes réels, l'investissement privé a reculé de 5% en g.a. au T1, enregistrant ainsi sa septième baisse trimestrielle consécutive depuis 2023. Cette contraction reflète la persistance de contraintes structurelles (approvisionnements énergétiques et hydriques peu fiables, instabilité sécuritaire) et un climat d'incertitude renforcé par des réformes institutionnelles récentes, dont celle du système judiciaire. Cette dernière est en train d'être mise en œuvre, mais plusieurs modalités floues suscitent des doutes quant à l'indépendance du système judiciaire.

À cette instabilité institutionnelle s'ajoutent l'incertitude liée au renouvellement de l'USMCA et les tensions géopolitiques mondiales. Tout cela peut justifier l'attentisme des investisseurs. En outre, la transition difficile entre les grands projets d'infrastructure lancés par le gouvernement précédent (le *Tren Maya* et la raffinerie de *Dos Bocas*, désormais achevés) et l'absence de nouveaux chantiers (dans le cadre de la politique de consolidation budgétaire du gouvernement) pèsent sur les dépenses d'investissement public.

Par ailleurs, la consommation privée montre des signes d'essoufflement, dans un contexte de moindre dynamisme du marché du travail. Le taux de chômage reste faible (2,8% en mai) et le taux d'emploi continue de progresser, mais les créations d'emploi se concentrent presque exclusivement dans le secteur informel. La baisse des transferts des travailleurs à l'étranger contribue également à ralentir la consommation privée. Les transferts ont diminué aussi bien en volume, au moment de la mise en œuvre des politiques migratoires restrictives du gouvernement américain, qu'en valeur, en raison de l'appréciation du peso sur toute la deuxième partie de l'année 2025 et les premiers mois 2026. Les transferts en dollars ont légèrement repris au cours des derniers mois. Ils continuent toutefois de baisser en pesos réels, entraînant une baisse significative de pouvoir d'achat des ménages à qui ils sont destinés.

EXPORTATIONS VIGOREUSES, FAUSSE BONNE NOUVELLE

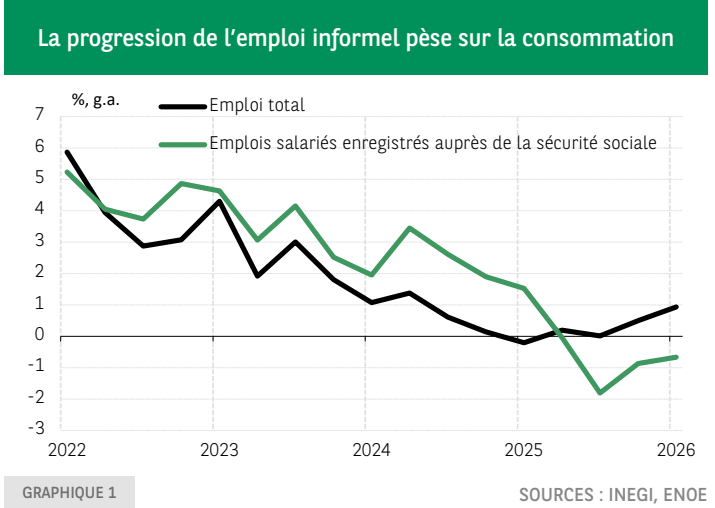
Le secteur exportateur reste le principal soutien de l'économie. Les exportations totales ont progressé chaque mois, depuis le début de l'année, et ont affiché une croissance en valeur de 30% en g.a. en mai. Pour rappel, près de 85% du total des exportations mexicaines sont à destination des États-Unis.

La performance du secteur automobile (25% du total des exportations manufacturières) ressort en demi-teinte. Bien que les véhicules respectant les règles d'origine de l'USMCA continuent de bénéficier d'un

Prévisions économiques						
	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e
PIB réel, variation annuelle, %	3,9	3,2	1,5	0,5	1,1	2,0
Inflation, IPC, moyenne annuelle, %	7,9	5,6	4,2	3,8	4,0	3,7
Solde budgétaire, % du PIB	-4,3	-3,3	-5,1	-3,9	-3,8	-3,8
Dette publique, % du PIB	46,9	46,5	49,1	51,5	53,1	54,0
Solde courant, % du PIB	-1,2	-0,3	-0,9	-0,4	-0,6	-0,5
Dette externe, % du PIB	41,9	33,3	31,0	32,0	33,0	33,1
Réserves de change, mds USD	194	207	221	239	245	258
Réserves de change, en mois d'imports	4,8	4,1	4,3	4,5	4,2	4,1

TABEAU 1

e: ESTIMATIONS ET PRÉVISIONS
SOURCE: BNP PARIBAS RECHERCHE ÉCONOMIQUE



accès préférentiel au marché américain, ils sont désormais soumis à un droit de douane de 25% sur leur contenu non américain. Cette mesure a pesé sur les exportations automobiles depuis la fin 2025 et tout au long du premier trimestre 2026. Les données d'avril et mai font apparaître un léger rebond, qui pourrait ne pas s'avérer durable.

À l'inverse, les exportations manufacturières hors automobiles ont progressé à un rythme soutenu, jusqu'à atteindre 43% en g.a. en mai. En particulier, les exportations de machines et d'équipements électriques et électroniques (classes HS 84 et 85), portées par la forte demande américaine pour ces produits, progressent chaque mois depuis début 2026 (33% en g.a. en mai).

Cette dynamique ne peut pas être interprétée comme le signe d'une véritable montée en gamme de l'industrie manufacturière mexicaine. Les exportations s'accompagnent d'une hausse parallèle des importations de ces mêmes catégories de produits en provenance d'Asie. Les importations en provenance directe de Chine tendent à se stabiliser, mais celles des autres pays asiatiques (dans le cas des machines et équipements électriques et électroniques, la Corée du Sud, la Malaisie, Taïwan et le Vietnam) progressent rapidement depuis le début de 2025. Cette évolution suggère que le Mexique demeure principalement positionné sur les segments d'assemblage des chaînes de valeur, tandis que la production des composants les plus sophistiqués reste largement localisée en Asie. Elle indique également une diversification des fournisseurs asiatiques.

RÉVISION DE L'USMCA : LES ENJEUX DÉPASSENT LE CADRE D'UN ACCORD COMMERCIAL

Le 1^{er} juillet marquait le début officiel de la joint review de l'USMCA. Les États-Unis ont refusé de confirmer la prolongation automatique de l'accord, ouvrant une période de réexamens annuels et de négociations qui pourra se poursuivre jusqu'en 2036. L'accord restera pleinement en vigueur pendant cette période.

Lors des premières réunions officielles de renégociation de l'USMCA, fin mai, qu'a suivi une deuxième série d'échanges mi-juin, les discussions ont principalement porté sur le renforcement des règles d'origine, en particulier dans le secteur automobile. Les États-Unis proposent d'ajouter une exigence de contenu minimal produit sur leur territoire aux 75% actuels produits dans la région. Les négociations incluent également le durcissement des exigences salariales, l'application de droits de douane aux composants extrarégionaux et l'instauration de règles spécifiques pour les secteurs de l'acier et de l'aluminium. Une troisième série de discussions est prévue le 20 juillet.

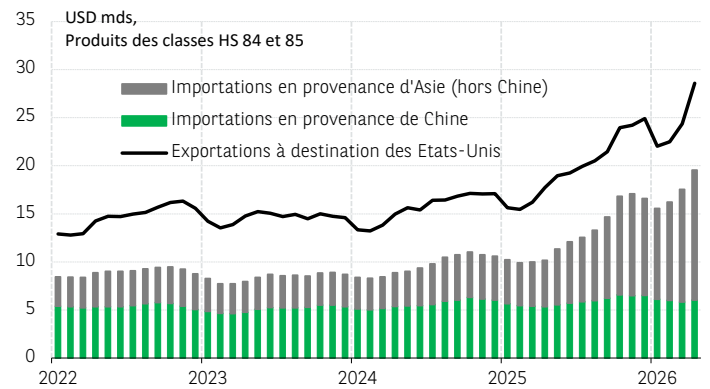
Parallèlement, les minerais critiques pourraient constituer l'un des enjeux majeurs de cette révision. L'objectif serait d'adapter un accord conçu pour favoriser les échanges commerciaux à un environnement désormais marqué par les enjeux de sécurité économique et de transition énergétique. Les discussions portent sur une meilleure coordination des politiques commerciales, un renforcement des règles d'origine sur les produits contenant des minerais critiques (batteries, semi-conducteurs), ainsi que sur des mécanismes communs de sécurisation des approvisionnements.

Dans cette perspective, l'accord entre les États-Unis et le Mexique, signé en février 2026, pour une intégration plus poussée des minerais critiques dans les chaînes d'approvisionnement nord-américaines apparaît comme une étape importante. Si ces dispositions étaient intégrées à l'USMCA, celui-ci dépasserait alors le cadre d'un simple accord commercial, pour se rapprocher d'une véritable politique industrielle commune. À défaut, la multiplication des accords bilatéraux pourrait conduire à une architecture plus fragmentée et moins efficace pour réduire la dépendance de l'Amérique du Nord à l'égard de la Chine.

LE CYCLE D'ASSOUPLISSEMENT EST DÉSORMAIS ACHEVÉ

En mai, l'inflation totale a ralenti pour le troisième mois consécutif, à 3,9% en g.a. Pour la première fois depuis le début de 2026, le taux d'inflation est inférieur au plafond de 4% fixé par la Banque centrale. Les pressions sur les prix ont continué de s'atténuer pour les produits alimentaires, les boissons et le tabac. L'inflation sous-jacente a également décéléré en mai, à 4,2% en g.a. Les effets de base et les pressions à la hausse liées à la Coupe du monde de football empêchent un ralentissement plus rapide de l'inflation.

Régionalisation des échanges, pas des approvisionnements



GRAPHIQUE 2

SOURCE: COMTRADE

Face aux risques d'effets de second tour liés aux prix de l'énergie et à la possibilité d'un relèvement des taux par la Réserve fédérale américaine, la Banque centrale du Mexique a maintenu son taux de référence à 6,5 % le 25 juin, indiquant qu'il serait approprié de maintenir ce niveau à l'avenir.

FINANCES PUBLIQUES : DIFFICILE CONSOLIDATION BUDGÉTAIRE

La consolidation budgétaire, priorité de la présidente Sheinbaum depuis son arrivée au pouvoir en 2024, progresse. Le déficit public a atteint 3,9% du PIB en 2025 (après 5,1% en 2024), mais reste élevé. Les hypothèses trop optimistes du gouvernement sur la croissance, les charges d'intérêt élevées (16% du PIB), la rigidité des dépenses courantes et le soutien continu à Pemex (malgré une légère amélioration de ses résultats, l'entreprise reste dépendante du soutien de l'État en raison de son endettement élevé, sa faible rentabilité et ses besoins d'investissement importants) limitent l'amélioration de la situation budgétaire.

En outre, la présidente continue de se montrer réticente à la mise en œuvre d'une réforme fiscale de grande ampleur. Selon le gouvernement, la hausse des prix mondiaux de l'énergie devrait avoir un impact budgétaire globalement neutre, la hausse des recettes pétrolières permettant de compenser les baisses d'impôts visant à stabiliser les prix pour les consommateurs finaux, la baisse de la production et les transferts budgétaires destinés à Pemex. Nous attendons en 2026 un déficit proche de celui de 2025, à 3,8% du PIB. La dette continue donc de progresser, limitant les marges de manœuvre face à d'éventuels nouveaux chocs économiques.

Achevé de rédiger le 10 juillet 2026

Hélène Drouot

helene.drouot@bnpparibas.com



BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change