

MEXIQUE

31

EN ATTENDANT L'ACCORD USMCA

Le dynamisme des exportations a permis d'éviter la récession en 2025 malgré les tensions géopolitiques. Les perspectives d'investissement, point faible structurel de l'économie mexicaine, ne sont pas favorables. L'activité devrait pourtant rebondir en 2026, soutenue par la consommation des ménages, et la croissance pourrait atteindre son potentiel. Les perspectives à court et moyen terme dépendent largement de l'issue des négociations sur l'accord entre le Canada, les États-Unis et le Mexique (USMCA). Le constat est le même dans le secteur de l'IA : la poussée des exportations de produits liés à l'IA vers les États-Unis masque une faiblesse structurelle de l'industrie mexicaine spécialisée dans l'assemblage à faible valeur ajoutée. Là encore, les perspectives dépendent des termes de l'USMCA.

REPRISE DE L'ACTIVITÉ : LA CROISSANCE SE RAPPROCHE DE SON POTENTIEL

Finallement, l'économie mexicaine a résisté un peu mieux que prévu en 2025. Les exportations sont restées dynamiques et le PIB a progressé de 0,5%. Les nouveaux droits de douane américains, l'incertitude politique croissante, les tensions géopolitiques et la consolidation budgétaire ont pourtant lourdement pesé sur l'investissement. En revanche, la consommation privée a marqué le pas. En termes réels, l'investissement privé a reculé de près de 5% au cours des trois premiers trimestres 2025 par rapport aux trois premiers trimestres 2024, et l'investissement public de plus de 20% (graphique 1).

L'incertitude relative à la relation bilatérale avec les États-Unis, mais aussi les réformes constitutionnelles de grande envergure, prévues ou en cours, continueront de peser sur les perspectives d'investissement (domestique et étranger). De plus, les réformes du système judiciaire (et la suppression de sept agences autonomes, dont l'autorité de régulation anti-trust) ou du secteur de l'énergie accroissent l'incertitude réglementaire. Certains projets privés pourraient être renégociés ou plus encadrés, et l'organisation du marché de l'électricité pourrait être revue.

Cela étant, l'activité devrait rebondir et permettre une croissance du PIB réel de 1,5% en 2026, ce qui correspond à la croissance potentielle estimée par le FMI. La consommation privée sera soutenue par une politique budgétaire moins restrictive qu'en 2025 (à l'approche des élections de mi-mandat prévues en juin 2027) et la hausse du salaire minimum de 13% (effective depuis le 1^{er} janvier). Cette augmentation s'inscrit dans le cadre de la politique de « rattrapage du pouvoir d'achat », initiée par le précédent gouvernement en 2018 et reprise par la présidente Sheinbaum. Depuis cette date, le salaire minimum a augmenté de près de 150%.

Les risques sur la croissance restent cependant orientés à la baisse. Le renouvellement du traité commercial avec les États-Unis et le Canada, l'USMCA, est prévu pour le mois de juillet. Les négociations ont débuté et le gouvernement mexicain multiplie les signes d'apaisement avec les États-Unis. Il a ainsi annoncé des mesures protectionnistes commerciales (imposition de droits de douane sur les importations en provenance de pays avec qui le Mexique n'a pas d'accord commercial, dont la Chine) et non commerciales (intensification de la lutte contre le narcotrafic). Notre scénario central est celui d'un renouvellement de l'accord USMCA, mais les négociations s'avèreront sans doute difficiles. Les dispositions relatives à la règle d'origine (une part minimale de valeur d'un bien doit être produite dans l'un des trois pays pour qu'il soit exempté de droits de douane) et les exigences salariales¹ pourraient être renforcées. Les liens commerciaux et d'investissement entre la Chine et le Mexique pourraient être réexaminés, réduits et soumis à une surveillance rigoureuse.

¹ Dans le secteur automobile surtout, pour qu'un véhicule soit exempté de tarifs douaniers, 40 à 45% de sa valeur doit être produite par des travailleurs payés au moins 16 USD par heure.

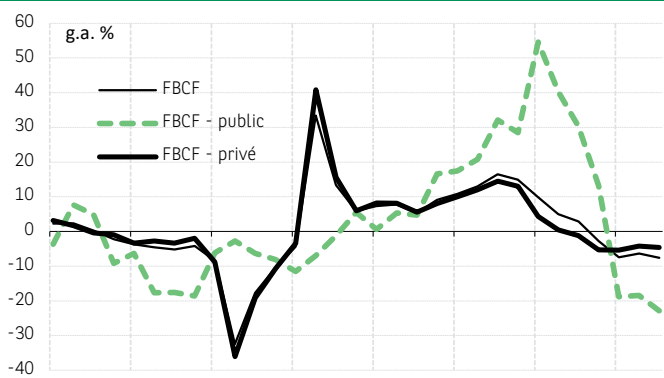
PRÉVISIONS

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

TABLEAU 1

SOURCE: BNP PARIBAS RECHERCHE ÉCONOMIQUE

MEXIQUE : CONTRACTION DE L'INVESTISSEMENT PRIVÉ ET PUBLIC



GRAPHIQUE 1

SOURCES : INEGI, BNP PARIBAS

PAUSE DANS LE CYCLE D'ASSOUPLISSEMENT MONÉTAIRE

Après une pause en décembre, l'inflation a réaccélééré en janvier à 3,8% (après 3,7% en g.a.). L'inflation sous-jacente a également augmenté à 4,5% en g.a. (après 4,3% en décembre), s'éloignant de la cible de 4% fixée par la Banque centrale.

Les pressions inflationnistes restent modérées et ciblées ; elles sont dues à de nouvelles taxes d'accise (boissons sucrées et cigarettes), ainsi qu'à l'entrée en vigueur des nouveaux droits douane américains et à l'augmentation du salaire minimum.


BNP PARIBAS

La banque
d'un monde
qui change

Dans ce contexte, la Banque centrale a laissé son taux directeur inchangé (7%) lors de son comité de février, marquant une pause après 11 baisses consécutives. Les tensions géopolitiques, la « potentielle escalade » des tensions commerciales et les pressions inflationnistes persistantes ont été ses principaux arguments. La Banque centrale a également révisé ses prévisions d'inflation à la hausse (3,7% et 3,8% respectivement pour les indices total et sous-jacent, contre 3,2% et 3,3% auparavant). L'objectif de convergence vers la cible d'inflation (à 3%) a été repoussé du T3 2026 au T2 2027. Ainsi, bien que la Banque centrale n'ait pas signalé son intention de mettre un terme à son cycle d'assouplissement, une pause prolongée semble probable.

COMPTES EXTERNES : VULNÉRABILITÉ ACCRUE À LA RELATION AVEC LES ÉTATS-UNIS

Les exportations totales ont progressé de près de 8% en valeur en 2025, après 3,5% en 2024, en partie grâce aux achats anticipés des entreprises américaines (en raison des inquiétudes liées à une éventuelle escalade des droits de douane américains et à l'avenir de l'USMCA). En outre, les exemptions de droits de douane dans le cadre de l'USMCA ont également permis aux exportations mexicaines de bénéficier de tarifs plus favorables que d'autres partenaires commerciaux des États-Unis, dont la Chine. La bonne tenue des exportations a permis la réduction du déficit courant, à -0,4% du PIB (après -0,9% en 2024).

Les flux de capitaux sont plus sensibles aux pressions politiques et géopolitiques. Les IDE se sont établis à 2,5% du PIB, un niveau proche de celui de 2024 mais en hausse par rapport à 1,7% du PIB en 2023. Les IDE nets se sont légèrement raffermissés entre janvier et septembre 2025, mais les investissements dans des projets entièrement nouveaux (« greenfield ») restent décevants. Les perspectives sont compromises par la stratégie gouvernementale qui consiste à donner la priorité aux investissements domestiques, en particulier dans les secteurs du pétrole et du gaz, de l'électricité et des mines.

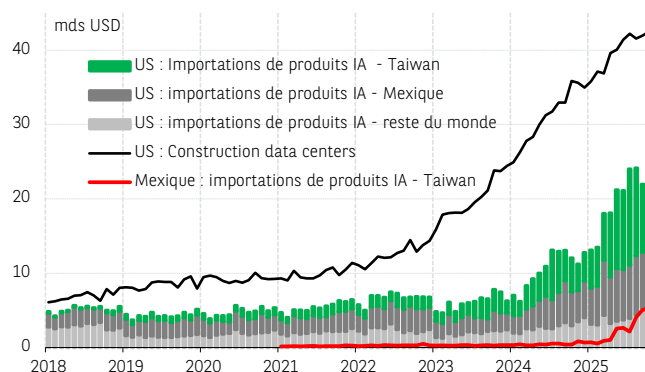
IA : DU POTENTIEL, MAIS DE NOMBREUX OBSTACLES

Le degré d'adoption de l'IA est encore très faible en Amérique latine et le Mexique ne fait pas exception. D'après les estimations de l'*Economic Commission for Latin America and the Caribbean* (ECLAC), les dépenses publiques consacrées à l'IA au Mexique ne représentaient que 0,04% du PIB en 2023 (les pays en tête, le Brésil et le Chili, dépensaient 0,05% du PIB). Ce chiffre sous-estime les montants réellement engagés dans le secteur technologique (seules les dépenses directement identifiées comme IA² sont comptabilisées, pas l'ensemble de la transformation numérique ou des investissements IT). Il reste faible cependant et illustre à la fois le manque d'investissements structurels dans l'économie mexicaine et le retard technologique de la région dans son ensemble.

Du point de vue du commerce extérieur, la perspective est tout autre. Les exportations mexicaines ne représentaient que 3,3% du total des exportations mondiales liées à l'intelligence artificielle en 2024 (estimations de Oxford Economics). Mais les exportations de produits mexicains liés à l'IA à destination des États-Unis ont triplé depuis le début 2024. D'après les données US-ITC, ces produits représentent désormais environ 15% du total des importations américaines en provenance du Mexique (environ 5% début 2024). Fin 2025, le niveau était proche de celui des pièces automobiles, parmi les principaux produits importés par les États-Unis depuis le Mexique.

L'essor des importations américaines des produits liés à l'IA coïncide avec l'augmentation de la construction de centres de données aux États-Unis (graphique 2). Les perspectives paraissent favorables, mais une nuance doit être apportée.

IA : UN SECTEUR D'ASSEMBLAGE POUR LE MEXIQUE



GRAPHIQUE 2

SOURCES : US-ITC, INEGI, BNP PARIBAS

Le Mexique est le deuxième fournisseur de produits d'IA des États-Unis derrière Taiwan, mais il était le premier jusqu'à début 2024. Sur la même période, les importations mexicaines en provenance de Taiwan ont fortement augmenté.

Cet exemple illustre parfaitement la faiblesse structurelle de l'industrie mexicaine (applicable à d'autres secteurs) : en partie à cause du manque d'investissement et d'innovation, le Mexique se situe plutôt en bas de la chaîne de valeur ajoutée. L'IA et les serveurs associés dépendent de semi-conducteurs sophistiqués, fabriqués notamment à Taiwan, alors que le Mexique reste une plateforme d'assemblage. La valeur ajoutée du secteur de l'IA dans l'économie mexicaine n'a pas augmenté autant que le laissent supposer les chiffres des exportations récentes.

La montée en gamme du segment des semi-conducteurs, à plus forte valeur ajoutée, est prioritaire pour le gouvernement mexicain. Mais là encore, plusieurs obstacles sont à prendre en compte, notamment l'accès à l'électricité, à l'eau et à une main-d'œuvre qualifiée. En outre, si les produits d'IA sont exemptés de droits de douane américains (car automatiquement considérés comme conformes dans le cadre de l'USMCA et couverts par les exemptions générales pour les importations de produits électroniques), la menace de nouvelles barrières tarifaires persiste. Ce sujet fera partie des négociations pour le renouvellement de l'USMCA. À ce jour, celui-ci ne contient pas de clause IA spécifique. La révision prévue cette année offre une opportunité de le faire, notamment en abordant la facilitation des flux transfrontaliers, la modernisation du cadre des services numériques et la coordination réglementaire.

Achévé de rédiger le 27 février 2026

Hélène Drouot

helene.drouot@bnpparibas.com

² Les dépenses IA incluses dans l'étude sont : les investissements dans les serveurs qui hébergent des modèles, des applications et des plateformes d'IA, les paiements pour l'acquisition d'outils d'IA auprès de fournisseurs de services informatiques et « autres outils logiciel ».

