



Edgar González

edgar.gonzalez@hrratings.com

Asociado Sr. de Análisis Económico
y Deuda Soberana



Santiago Liceaga

santiago.liceaga@hrratings.com

Analista de Análisis Económico y
Deuda Soberana



Ricardo Gallegos

ricardo.gallegos@hrratings.com

Director General Adjunto de Análisis
Económico



Felix Boni

felix.boni@hrratings.com

Director General de Análisis

Se reduce superávit comercial durante tercer trimestre ante un crecimiento mayor en importaciones que en exportaciones

Con base en cifras desestacionalizadas, la balanza comercial acumuló un superávit de US\$4.7 mil millones (mm) durante el tercer trimestre de 2026 (3T26), lo que refleja la fortaleza de las exportaciones manufactureras en los últimos seis meses, siendo el principal motor del sector externo. No obstante, el saldo del 3T26 fue inferior al superávit registrado durante el trimestre inmediato anterior (US\$7.2mm) como consecuencia del mayor avance de las importaciones de bienes intermedios no petroleros, que limita el valor agregado nacional en las exportaciones manufactureras, tal y como se puede observar en la Figura 1. Si bien, destacamos el auge en las exportaciones de productos como equipos, aparatos electrónicos y centros de datos relacionados con inversiones en inteligencia artificial, existe un efecto positivo contenido hacia la actividad económica mexicana.

Figura 1. Evolución trimestral de la balanza comercial y sus componentes

Periodo trimestral	Balance trimestral en millones de USD					Cambio vs. Trim. Anterior		
	sep.-25	dic.-25	mar.-26	jun.-26	sep.-26	mar.-26	jun.-26	sep.-26
Balance total de mercancías (I - II)	-235	202	129	7,184	4,685	n.a.	n.a.	n.a.
Balance petrolero (A-C)	-6,110	-6,877	-6,935	-8,792	-9,670	0.8%	26.8%	10.0%
Balance no petrolero (B-D)	5,876	7,079	7,064	15,976	14,354	-0.2%	126.2%	-10.1%
Balance productivo* (B-d1)	41,123	43,192	41,698	52,213	52,073	-3.5%	25.2%	-0.3%
I. Exportaciones totales	166,033	177,621	187,214	209,758	232,148	5.4%	12.0%	10.7%
A. Exportaciones petroleras	5,033	4,879	4,711	6,171	5,257	-3.4%	31.0%	-14.8%
B. Exportaciones no petroleras	161,000	172,742	182,503	203,587	226,891	5.7%	11.6%	11.4%
Manufactureras	152,572	163,726	171,967	192,817	216,195	5.0%	12.1%	12.1%
Automotrices	46,915	46,363	46,267	48,597	47,930	-0.2%	5.0%	-1.4%
Otras	105,656	117,364	125,700	144,220	168,265	7.1%	14.7%	16.7%
Agrícolas	4,980	4,785	5,128	5,265	4,959	7.2%	2.7%	-5.8%
Mineras	3,448	4,231	5,407	5,505	5,737	27.8%	1.8%	4.2%
II. Importaciones totales	166,268	177,418	187,085	202,573	227,463	5.4%	8.3%	12.3%
C. Importaciones petroleras	11,143	11,756	11,646	14,962	14,927	-0.9%	28.5%	-0.2%
Bienes de consumo	3,515	4,110	3,667	5,061	5,130	-10.8%	38.0%	1.4%
Bienes intermedios	7,628	7,646	7,979	9,901	9,797	4.4%	24.1%	-1.1%
D. Importaciones no petroleras	155,125	165,663	175,439	187,611	212,537	5.9%	6.9%	13.3%
Bienes intermedios (d1)	119,877	129,550	140,805	151,374	174,819	8.7%	7.5%	15.5%
Bienes de consumo	21,124	22,197	20,683	21,717	22,019	-6.8%	5.0%	1.4%
Bienes de capital	14,124	13,916	13,951	14,520	15,699	0.3%	4.1%	8.1%
Intermedios a manufactureras**	78.6%	79.1%	81.9%	78.5%	80.9%	n.a.	n.a.	n.a.

Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del INEGI. Cambios trimestrales no anualizados.

*HR Ratings define el balance productivo como la diferencia entre las exportaciones no petroleras y las importaciones de bienes intermedios.

**Importaciones de bienes intermedios no petroleros a exportaciones manufactureras. Los cambios son en puntos porcentuales.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

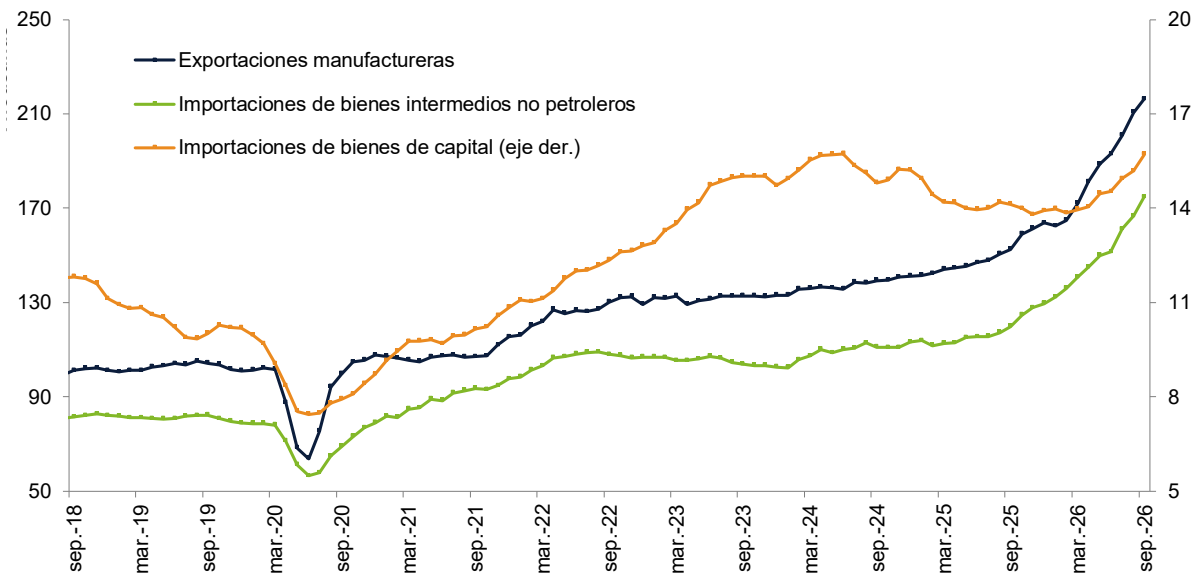
La dinámica al interior de las exportaciones es diferenciada. El componente petrolero mostró una reducción en su flujo trimestral de 14.8%, pasando de US\$6.2mm en el 2T26 a US\$5.3mm en el 3T26. Esta diferencia se asocia a dos factores. El primero es en el descenso en los niveles de exportación de petróleo crudo estimado por HR Ratings, pasando de 499 mil barriles diarios (mbd) en el 2T26 a 335mbd en el 3T26. El segundo, por el precio promedio de la Mezcla Mexicana de Exportación, el cual pasó de \$86 dólares por barril (dpb) en el 2T26 a \$82.3dpb en el 3T26.

En contraste, el componente de no petroleras experimentó un alza trimestral de 11.4% hasta US\$226.9mm, siendo el máximo nivel desde que se tiene registro. Como lo mencionamos, esto responde al aumento en las exportaciones manufactureras que representan el 95% del total. El sector manufacturero se expandió 12.1%, alcanzando un flujo trimestral de US\$216.2mm. Al interior, la evolución es heterogénea entre los principales rubros. Las exportaciones automotrices presentaron un descenso trimestral de 1.4% después del avance de 5.0% en el trimestre inmediato anterior. Consideramos que el sector de transporte podría seguir afectado a pesar de que el 1° de julio se anunció que el T-MEC se mantendrá vigente hasta 2036, aunque con revisiones anuales. Esta falta de certeza es lo que continuaría repercutiendo en el sector. También incide la postergación de la cuarta ronda de negociaciones entre México y Estados Unidos, así como los recientes reportes acerca de la poca disposición por parte del gobierno del presidente Donald Trump para reducir los aranceles relacionados con transporte, acero y aluminio.

Por su parte, las otras exportaciones manufactureras, las cuales incluyen equipos, aparatos electrónicos y centros de datos, mostraron un crecimiento trimestral de 16.7%, acumulando dos trimestres de progreso de doble dígito. Como lo mencionamos, estos rubros han evidenciado un auge entorno a las inversiones en inteligencia artificial, principalmente en Estados Unidos, provocando una alta demanda de partes y bienes de los principales socios comerciales.

Es importante considerar que a la par del incremento en las exportaciones manufactureras también se ha observado un avance de magnitud similar en las importaciones de bienes intermedios. De acuerdo con HR Ratings, las importaciones de bienes intermedios a exportaciones manufactureras alcanzaron el 80.9% al cierre del 3T26, vs. 78.6% en el mismo periodo del año anterior. Esto indica un bajo valor agregado nacional en las exportaciones debido al reducido contenido local. En gran medida, el sector mexicano está funcionando bajo un esquema de ensamblaje, en donde gran parte del valor agregado es importado.

Figura 2. Evolución trimestral del comercio no petrolero de mercancías en mil millones de USD



Fuente: HR Ratings con información ajustada por estacionalidad del INEGI.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

El crecimiento en las importaciones fue resultado del alza de 13.3% en el componente no petrolero, alcanzando US\$212.5mm en el 3T26 vs. US\$187.6mm en el 2T26. Al interior, las importaciones de bienes intermedios avanzaron 15.5% hasta US\$174.8mm, lo que lo ubica como el rubro más importante al representar 82.3% del total de las importaciones no petroleras. Tal comportamiento refuerza la postura de HR Ratings sobre que el beneficio del sector externo hacia la actividad económica es limitado, ante el alto contenido importado que se utiliza. Debido a ello, el balance productivo se redujo 0.3% entre trimestres, pasando de US\$52.2mm a US\$52.1mm. En la Figura 2 se puede visualizar una tendencia similar entre las exportaciones manufactureras y las importaciones de bienes intermedios no petroleros.

Las importaciones de bienes de capital experimentaron un incremento de 8.1%, el cual sobresale por ser el de mayor magnitud desde el segundo trimestre de 2023 (9.0%). Ello podría significar cierta recuperación en la confianza empresarial y en la inversión fija bruta, después de que el año pasado reflejara una elevada debilidad. Aunado a esto, la subcategoría de bienes de consumo mostró un aumento de 1.4%.

En cuanto a las importaciones petroleras, estas se redujeron 0.2% luego de que en el segundo trimestre exhibieran un crecimiento de 28.5%. La contracción, en parte, se explica por la mejora en la capacidad instalada del Sistema Nacional de Refinación (SNR), que permite reducir el volumen de importación de petrolíferos que, de acuerdo con HR Ratings pasó de 615 miles de barriles diarios en el 2T26 a 550 miles de barriles diarios en el 3T26. Adicionalmente, el menor precio promedio del crudo en su referencia WTI pasó de US\$95.8 en el periodo abril-junio a US\$87.2 en el periodo julio-septiembre.

En conclusión, los flujos de exportaciones desde la economía mexicana continúan sólidos. Sin embargo, el alza que también muestran las importaciones es significativa, lo que representa un desafío relevante para que la fortaleza registrada en el sector externo se pueda trasladar hacia la actividad económica. Como HR Ratings lo ha indicado anteriormente, es importante que México mejore su capacidad productiva para reducir la alta cantidad de insumos importados requeridos para la fabricación de productos vinculados con centros de datos e inteligencia artificial. Por otro lado, será clave continuar monitoreando las conversaciones entre Estados Unidos y México acerca de su relación comercial. Sobre todo, resultará fundamental analizar si existirá un cambio de postura en la administración del presidente Donald Trump si el resultado en las elecciones intermedias del próximo 3 de noviembre es desfavorable para el partido Republicano.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadora de valores autorizada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) y certificada como una Credit Rating Agency (CRA) por la European Securities and Markets Authority (ESMA) y por el Financial Conduct Authority (FCA). HR Ratings LLC se encuentra registrada ante la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de Norteamérica (SEC) como una NRSRO para los activos de finanzas públicas, corporativos e instituciones financieras, según lo descrito en la cláusula (v) de la sección 3(a)(62)(A) de la U.S. Securities Exchange Act de 1934 ("HR Ratings")

Las calificaciones y/u opiniones de HR Ratings son opiniones con respecto a la calidad crediticia y/o a la capacidad de administración de activos, o relativas al desempeño de las labores encaminadas al cumplimiento del objeto social, por parte de sociedades emisoras y demás entidades o sectores, y se basan exclusivamente en las características de la entidad, emisión y/u operación, con independencia de cualquier actividad de negocio entre HR Ratings y la entidad o emisora. Las calificaciones y/u opiniones otorgadas se emiten en nombre de HR Ratings y no de su personal directivo o técnico y no constituyen recomendaciones para comprar, vender o mantener algún instrumento, ni para llevar a cabo algún tipo de negocio, inversión u operación, y pueden estar sujetas a actualizaciones en cualquier momento, de conformidad con las metodologías de calificación de HR Ratings.

HR Ratings basa sus calificaciones y/u opiniones en información obtenida de fuentes que son consideradas como precisas y confiables, sin embargo, no valida, garantiza, ni certifica la precisión, exactitud o totalidad de cualquier información. Derivado de lo anterior, HR Ratings no es responsable de cualquier error u omisión en dicha información o, en caso de que esta sea incorrecta o inexacta, por los resultados obtenidos por el uso de la misma. La mayoría de las emisoras de instrumentos de deuda calificadas por HR Ratings, o un tercero, han pagado una cuota de calificación crediticia basada en el monto y tipo de emisión. La bondad del instrumento o solvencia de la emisora y, en su caso, la opinión sobre la capacidad de una entidad con respecto a la administración de activos y desempeño de su objeto social podrán verse modificadas, lo cual afectará, en su caso, al alza o a la baja la calificación, sin que ello implique responsabilidad alguna a cargo de HR Ratings. HR Ratings emite sus calificaciones y/u opiniones de manera ética y con apego a las sanas prácticas de mercado y a la normativa aplicable que se encuentra contenida en la página de la propia calificadoradora www.hrratings.com, donde se pueden consultar documentos como el Código de Conducta, las metodologías o criterios de calificación y las calificaciones vigentes.

Las calificaciones y/u opiniones que emite HR Ratings consideran un análisis de la calidad crediticia relativa de una entidad, emisora y/o emisión, por lo que no necesariamente reflejan una probabilidad estadística de incumplimiento de pago, entendiéndose como tal, la imposibilidad o falta de voluntad de una entidad o emisora para cumplir con sus obligaciones contractuales de pago, con lo cual los acreedores y/o tenedores se ven forzados a tomar medidas para recuperar su inversión, incluso, a reestructurar la deuda debido a una situación de estrés enfrentada por el deudor. No obstante, para darle mayor validez a nuestras opiniones de calidad crediticia, nuestra metodología considera escenarios de estrés como complemento del análisis elaborado sobre un escenario base. Los honorarios que HR Ratings recibe por parte de los emisores generalmente varían desde US\$1,000 a US\$1,000,000 (mil a un millón dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda) por emisión. En algunos casos, HR Ratings calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular por una cuota anual. Se estima que las cuotas anuales varíen entre US\$5,000 y US\$2,000,000 (cinco mil a dos millones de dólares, moneda de curso legal en los Estados Unidos de América) (o el equivalente en otra moneda).

Partes de este documento podrían haber sido generadas total o parcialmente mediante herramientas de inteligencia artificial (IA). Dentro de HR Ratings, el uso de IA en cualquier proceso o función cuenta con la supervisión, aprobación o monitoreo de los empleados responsables, quienes responden por el uso de cualquier herramienta tecnológica y por los resultados asociados. Toda decisión relevante o crítica (de manera enunciativa mas no limitativa, la determinación, modificación, mantenimiento o retiro de una calificación) se adopta mediante intervención humana, aun cuando se hayan utilizado herramientas de IA en alguna parte del proceso; por lo tanto, la responsabilidad no se delega ni se comparte con ninguna herramienta. Adicionalmente, conforme a las políticas y procedimientos previstos en la Normatividad Interna de HR Ratings, la información o los datos utilizados por las herramientas de IA no se emplean para entrenar modelos públicos ni se ponen a disposición de entidades distintas de HR Ratings, y dichas herramientas cumplen con las políticas y procedimientos para la prevención del mal uso de información confidencial o privilegiada previstos en el Código de Conducta.

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS