



Paulina Villanueva

paulina.villanueva@hrratings.com

Asociada Sr. de Análisis Económico
y Deuda Soberana



Edgar González

edgar.gonzalez@hrratings.com

Asociado Sr. 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

La fortaleza externa de México y la persistente entrada de divisas han contribuido a mantener la estabilidad cambiaria, aun en un entorno de elevada volatilidad e incertidumbre

La balanza de pagos de México continuó mostrando señales de fortaleza durante el primer trimestre de 2026, incluso en un entorno internacional caracterizado por elevada incertidumbre geopolítica, volatilidad financiera y menor apetito global por riesgo. Más allá del déficit registrado en la cuenta corriente, el cual es común en cada primer trimestre de año debido al déficit de la balanza de ingreso primario, la economía mexicana mantuvo una importante capacidad de generación y captación de divisas, reflejada tanto en las entradas de capital como en el continuo aumento de las reservas internacionales.

En particular, la cuenta financiera siguió mostrando una entrada neta de recursos hacia la economía mexicana, apoyada por flujos sólidos de Inversión Extranjera Directa (IED) y por el atractivo que continúan ofreciendo los activos denominados en pesos relativo a otras economías. Si bien el Banco de México retomó el ciclo de recortes en la tasa de referencia durante las decisiones de marzo y mayo, el nivel actual de tasas (tasa de referencia en 6.50%) permanece elevado frente a otras economías, favoreciendo la permanencia de flujos financieros hacia el mercado local. En este contexto, el *carry-trade* asociado al diferencial de tasas de interés continúa funcionando como uno de los principales soportes para el tipo de cambio.

A ello se suma que México continúa registrando una elevada disponibilidad estructural de dólares dentro de la economía, derivado de la resiliencia en las exportaciones manufactureras, remesas e inversión extranjera. Esta dinámica ha contribuido a que el peso mexicano mantenga un nivel estable entorno a los P\$17.30/USD, al tiempo que las reservas internacionales siguieron acumulándose durante el trimestre.

Por componentes, y como puede observarse en la Figura 1, la cuenta corriente registró un déficit de US\$15.9 mil millones (mm), ligeramente superior al registrado en el 1T25 de US\$13.3mm. Dicho resultado estuvo explicado principalmente por el déficit observado en la balanza de ingreso primario, el cual ascendió a US\$28.1mm. Sobresale que la mayor parte del déficit primario estuvo asociada al pago de utilidades y dividendos netas (-US\$24.3mm), mientras que la menor parte se asocia al pago neto de los intereses al exterior (-US\$4.4mm). En el detalle, se puede notar que el pago de utilidades al exterior alcanzó US\$22.2mm lo



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

que representa el mismo monto de las utilidades reinvertidas en México en la cuenta financiera, mientras US\$5.0mm fue repatriados en forma de dividendos. En contraparte, la entrada por utilidades y dividendos del exterior fue por US\$2.9mm. En un ejercicio realizado por HR Ratings en el que excluimos de la balanza de ingreso primario el flujo de las utilidades no distribuidas (reversión), México tendría un superávit de cuenta corriente equivalente a US\$6.3mm en el 1T26, que se compara con US\$6.1mm en el 1T25, como se puede observar en la última fila de la Figura 1.

La balanza de bienes y servicios registró un déficit de US\$2.4mm que se compara con el déficit de US\$433 millones del 1T25. El aumento anual en el déficit fue resultado de la expansión del déficit de la balanza petrolera¹ (US\$6.6mm en 1T26 vs. US\$5.0mm en 1T25) que no alcanzó a ser compensado por el superávit en la balanza de bienes no petrolera (US\$5.6mm en 1T26 vs US\$4.7mm en 1T25). Por su parte, las exportaciones mexicanas alcanzaron US\$174.6mm, superando los US\$148.9mm observados en el 1T25. Este desempeño resulta particularmente relevante considerando que el primer trimestre de 2025 estuvo caracterizado por un importante adelanto de pedidos e importaciones hacia Estados Unidos ante la incertidumbre asociada a posibles cambios en la política comercial de ese país.

Figura 1. Balanza de Pagos

Cifras en millones de USD	Datos Trimestrales				
	mar.-25	jun.-25	sep.-25	dic.-25	mar.-26
Cuenta Corriente	-13,338	-4,450	1,249	7,735	-15,878
Balanza de bienes y servicios	-433	-377	-9,541	-1,823	-2,407
Balance de Bienes	-337	1,720	-4,282	3,694	-1,040
Mercancías petroleras	-4,999	-7,191	-6,649	-6,712	-6,611
Mercancías no petroleras	4,730	8,893	2,289	10,411	5,599
Bienes adquiridos en puertos	-68	18	78	-4	-28
Balance de servicios	-95	-2,096	-5,258	-5,517	-1,367
Balanza de ingreso primario	-27,203	-19,461	-5,504	-6,626	-28,063
Utilidades y Dividendos Netos	-24,025	-14,941	-733	273	-24,314
Por parte de entidades en el extranjero	1,514	1,983	1,670	1,428	2,924
Por entidades extranjeros en México	-25,539	-16,923	-2,404	-1,155	-27,239
Utilidades	-19,432	-12,845	525	4,103	-22,222
Dividendos	-6,107	-4,078	-2,928	-5,258	-5,017
Intereses Netos	-3,807	-5,139	-5,460	-7,575	-4,401
Intereses recibidos	2,807	3,060	3,353	3,339	2,564
Intereses pagados	-6,614	-8,199	-8,813	-10,914	-6,965
Públicos	-4,442	-4,642	-4,068	-4,553	-4,839
Privados	-2,172	-3,557	-4,745	-6,361	-2,126
Otros ingreso primario	628	620	689	677	652
Balance de ingreso secundario	14,298	15,387	16,293	16,184	14,592
Cuenta Corriente excluyendo utilidades reinvertidas	6,095	8,395	724	3,632	6,344

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.

Déficit externo es menor a lo que sugieren las cifras tradicionales de Cuenta Corriente

Como se mencionó anteriormente, el déficit cuenta corriente estuvo explicado principalmente por el saldo negativo de la balanza de ingreso primario. Sin embargo, una proporción importante de estas salidas corresponden contablemente a utilidades generadas por empresas extranjeras en México que posteriormente son reinvertidas dentro del país. De hecho, alrededor del 80% de los egresos registrados en la balanza de ingreso primario regresaron a la economía mexicana mediante flujos de inversión de utilidades contabilizados en la cuenta financiera (ver Figura 2).

¹ Registró una disminución trimestral anual de 7.5% relacionado con los menores volúmenes de exportación de crudo, pasando de 664 de miles de barriles por día (mbd) a 416mbd. El nivel de importaciones se mantuvo relativamente estable en el mismo periodo.



Lo anterior resulta relevante debido a que, aunque estas operaciones deterioran el saldo de cuenta corriente desde un punto de vista contable, solo el 18.4% representan salidas efectivas de divisas de la economía mexicana derivado del pago de dividendos. Por el contrario, reflejan en buena medida la permanencia y expansión de capital extranjero dentro del país.

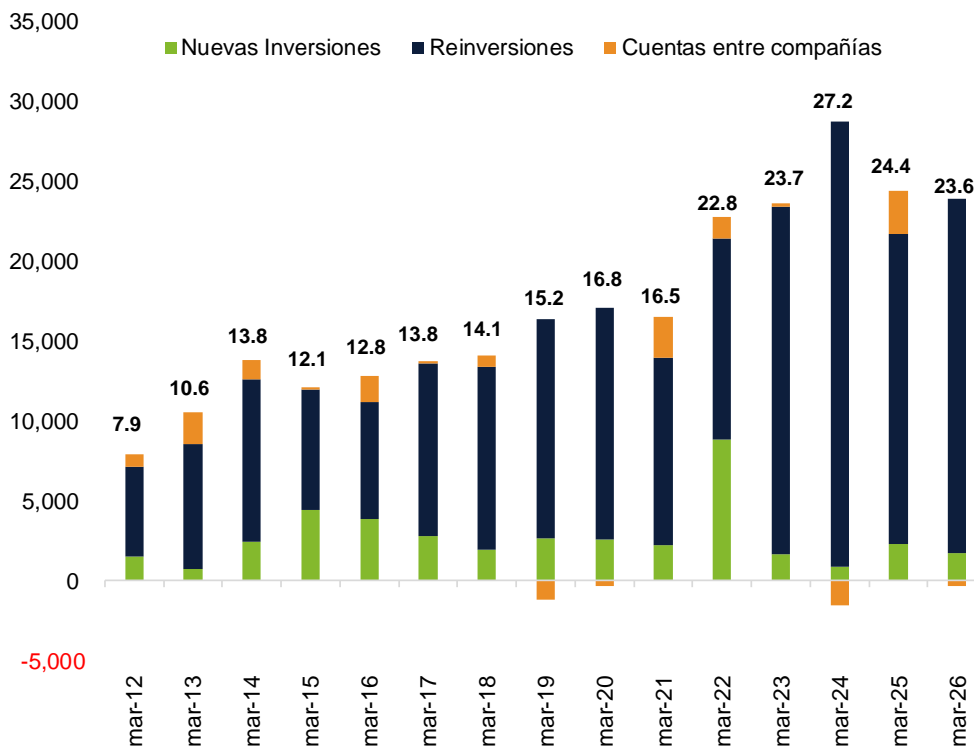
Figura 2. Flujos de Inversión Directa (Millones de USD)

	1T de cada año					
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Inversión Directa	14,873	18,057	24,641	26,532	23,505	21,544
En México	16,503	22,783	23,659	27,216	24,413	23,591
Nuevas Inversiones	2,251	8,841	1,655	900	2,324	1,705
Reinversiones	11,690	12,582	21,801	27,838	19,432	22,222
Cuentas entre compañías	2,562	1,360	203	-1,521	2,657	-336
En el exterior	-1,631	-4,726	982	-684	-908	-2,047
Nuevas Inversiones	-1,201	-2,985	2,743	-41	-886	-375
Reinversiones	-1,378	-1,634	-1,803	-1,637	-1,315	-2,604
Cuentas entre compañías	948	-107	42	993	1,292	932

Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.

La Figura 3 muestra que los flujos de IED en México se mantuvieron en niveles históricamente elevados durante el 1T26, al alcanzar US\$23.5mm y continúan incluyendo reinversiones. Si bien esta cifra fue ligeramente inferior al máximo observado en 2024, continúa ubicándose significativamente por encima de los niveles registrados antes de la pandemia y representa uno de los mayores flujos para un primer trimestre desde que existe información comparable.

Figura 3. Componentes de los flujos de IED en México (Miles de Millones de USD)



Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.



En la Figura 3 destaca que la mayor parte de la inversión continúa explicándose por reinversión de utilidades, lo que sugiere que las empresas extranjeras ya establecidas en México mantienen cierta confianza en las perspectivas de largo plazo del país, continúan expandiendo sus operaciones y utilizan parte de estos flujos para afrontar el pago de sus obligaciones de deuda. Este comportamiento resulta consistente con el elevado monto de utilidades generado por dichas empresas y ayuda a explicar por qué una parte importante de los egresos registrados en la balanza de ingreso primario no se traduce en una salida efectiva de recursos del país.

Desde una perspectiva de financiamiento externo, la magnitud de los flujos de inversión extranjera directa continúa siendo suficiente para cubrir la totalidad del déficit de cuenta corriente. La persistencia de elevados flujos de inversión extranjera directa, aunado al dinamismo de las exportaciones manufactureras y los ingresos por remesas (balanza de ingreso secundario) han contribuido a que la economía mexicana continúe registrando una importante disponibilidad de divisas. Esta dinámica se ha reflejado en la evolución de las reservas internacionales, cuyo saldo alcanzó US\$254.6mm al cierre de marzo.

La trayectoria ascendente de las reservas internacionales (Figura 4) sugiere que la oferta de dólares dentro de la economía mexicana ha continuado superando las necesidades de financiamiento externo. En otras palabras, México no solo es capaz de financiar el déficit observado en la cuenta corriente, sino también de aumentar activos externos de reserva. De esta manera, las cifras de la balanza de pagos apuntan hacia una posición externa considerablemente sólida brindando confianza a los mercados internacionales.

Figura 4. Reservas Internacionales (Miles de Millones de USD)



Fuente: HR Ratings con información del Banco de México.



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).

Contacto con Medios

comunicaciones@hrratings.com

