



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

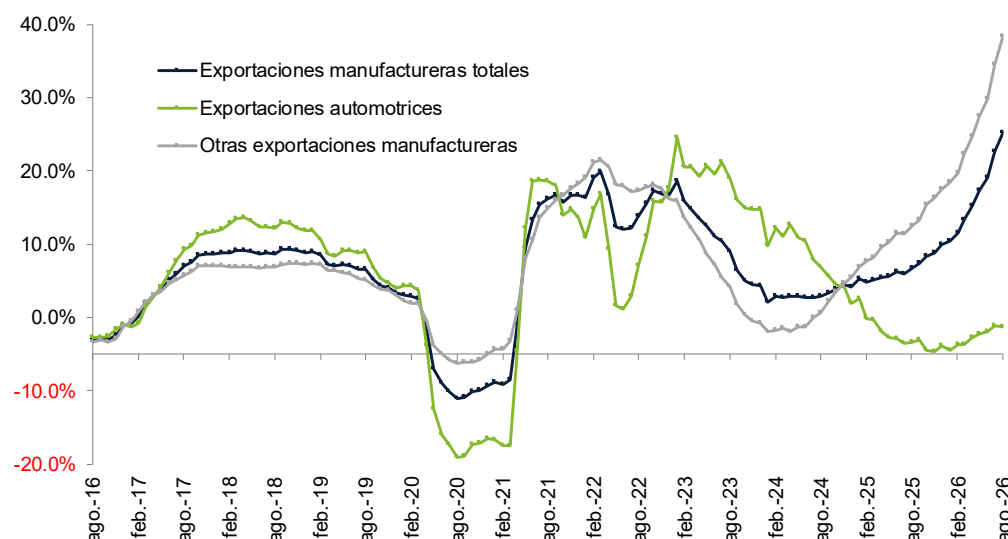
Director General de Análisis

El crecimiento en las exportaciones manufactureras de equipos y aparatos electrónicos registra baja incidencia en la actividad manufacturera mexicana

La balanza comercial de mercancías muestra el incremento que han experimentado las exportaciones totales de manufactura desde el cierre de 2024, explicado por la dinámica excepcional de las exportaciones de máquinas para procesamiento de datos, partes y accesorios electrónicos, lo que HR Ratings relaciona con las inversiones en centro de datos e Inteligencia Artificial en Estados Unidos. No obstante, la dinámica positiva de las exportaciones manufactureras totales está acompañada por el incremento en las importaciones de bienes intermedios, prácticamente en una magnitud similar (ver Figura 3), por lo que no consideramos que exista una contribución relevante a la actividad manufacturera que se traduzca en crecimiento económico.

Lo anterior evidencia que una proporción significativa del valor exportado tiene como origen los bienes importados, lo que limita la generación de valor agregado con un impacto acotado dentro de la actividad manufacturera mexicana. Los datos más recientes de Oferta y Demanda Agregada al 2T26 reflejaron que en términos de los Últimos Doce Meses (UDM), las exportaciones crecieron 5.5% frente al incremento en las importaciones de 11.2%. De acuerdo con HR Ratings y con base en datos de la balanza comercial al mes de agosto, las importaciones de bienes intermedios no petroleros respecto a las exportaciones manufactureras representan 79%, lo que implica que el valor agregado nacional en las exportaciones es de aproximadamente 21%.

Figura 1. Cambio anual en las exportaciones manufactureras y principales subsectores (UDM)



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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM

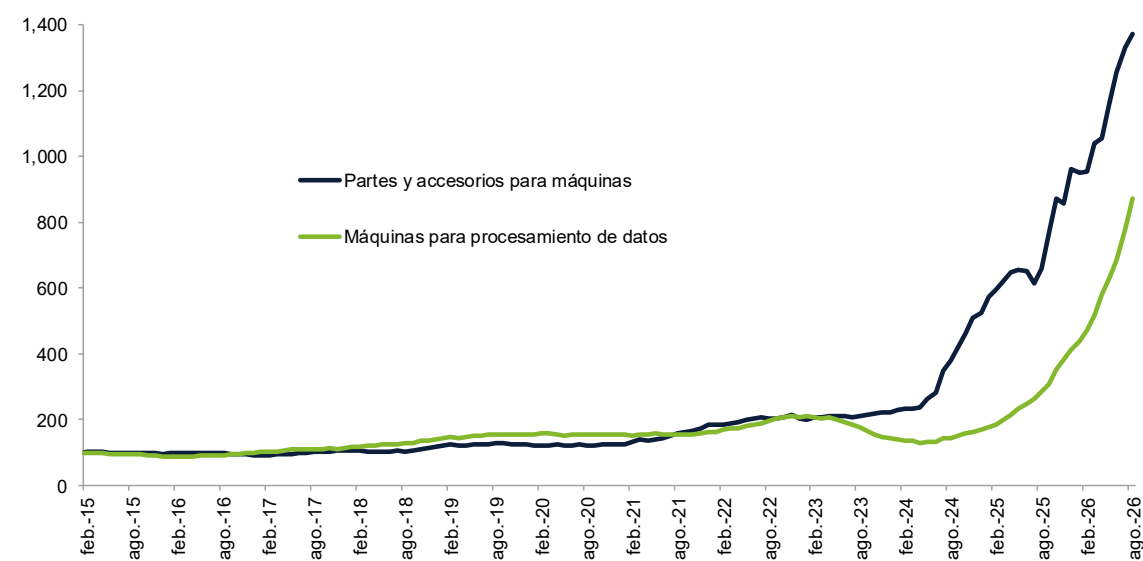


HR RATINGS

Como se puede observar en la Figura 1, las exportaciones manufactureras totales (línea azul) registran una tendencia ascendente en los últimos doce meses, lo que ha sido apoyado por el incremento en las otras exportaciones manufactureras que incluyen los equipos y aparatos electrónicos relacionado a la IA, mitigando la desaceleración observada en el sector automotriz, uno de los más afectados por las políticas arancelarias de Estados Unidos y que tiene una mayor incidencia dentro de la actividad económica mexicana. A pesar de contar con un acuerdo comercial entre México, Estados Unidos y Canadá, el gobierno estadounidense ha endurecido las políticas en torno a la *sección 232 al acero y aluminio*, lo que encareció el costo de producción de ciertos sectores en el país. De no cumplir con el contenido norteamericano, EUA aplica un arancel efectivo de 25% como proporción de las piezas y partes fuera del contenido regional. Esto contribuye a explicar la desaceleración del sector, mientras se lleva a cabo una reconfiguración para enfrentar estos desafíos.

De acuerdo con nuestro análisis, identificamos dos rubros que han registrado el mayor incremento en los últimos dos años, con un mayor impulso en lo que va de 2026, lo cual presentamos de forma gráfica en la Figura 2. El primero son las exportaciones de máquinas y equipo de procesamiento, que en términos de los UDM y con base en cifras originales muestra un crecimiento de 6x respecto al flujo observado en el mismo periodo de 2024, pasando de US\$29,984 millones (m) a US\$180,219m. El segundo, las exportaciones de partes y accesorios para máquinas que muestra un avance en el flujo exportado de 3.6x, pasando de US\$3,641m a US\$13,191.8m.

Figura 2. Índice de las exportaciones relacionadas con inteligencia artificial (UDM)



Fuente: HR Ratings con cifras originales de Banxico. Base 2015 = 100.

Como lo mencionamos, la demanda global de infraestructura para inteligencia artificial explica en mayor medida este comportamiento. En Estados Unidos se estima que el nivel de inversión en capital para 2026 alcance US\$581 mil millones, concentrando más del 80% de la inversión global estimada para el año. En este sentido, se ha observado que México mantiene una perspectiva favorable siendo el principal proveedor de equipos y componentes electrónicos hacia EUA. De continuar la tendencia de exportaciones de bienes relacionados a IA (máquinas y equipo de procesamiento y partes y accesorios para máquinas), México podría alcanzar un flujo anual de más de US\$300 mil millones al cierre del año, lo que representaría cerca del 54% de la inversión total programada por EUA en 2026. En la Figura 2 se puede observar la evolución gráfica del índice de estos dos componentes en términos de los UDM. Desde nuestra perspectiva, las series no muestran un proceso de agotamiento, por



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

lo que la alta demanda de estos productos podría continuar conforme se continúen anunciando proyectos e inversiones relacionados a la IA en el mediano plazo.

No obstante, el crecimiento de las exportaciones de bienes ha reflejado un avance de igual magnitud en las importaciones de partes y componentes de equipos y aparatos electrónicos (semiconductores, GPUs, tarjetas, etc). Desde nuestra perspectiva, los datos sugieren que México forma parte de una plataforma de ensamblaje de productos específicos relacionados con la demanda de centros de datos dentro de la cadena de valor. Esta relación se hace evidente en las Figuras 3 y 4 con la evolución de las exportaciones e importaciones en términos de los UDM y su incidencia en la actividad manufacturera del sector de equipo de cómputo y accesorios. En este sentido, una proporción significativa del valor exportado se relaciona con los insumos importados, lo que como mencionamos en nuestro reporte de Oferta y Demanda Agregada al 2T26, limita la generación de valor agregado nacional, por lo que no se traduce en actividad productiva.

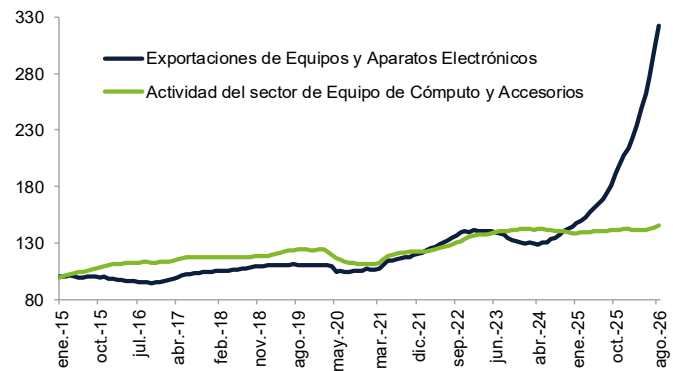
Lo anterior nos permite deducir que más que un apoyo sostenido para la actividad manufacturera debido a su bajo contenido nacional existe un riesgo de alta volatilidad en términos de comercio por incertidumbre. Consideramos que existe una alta dependencia de las inversiones en centro de datos, especialmente de Estados Unidos así como un riesgo por las posibles restricciones arancelarias en el marco de la revisión del T-MEC, lo que podría gravar mayores aranceles a productos relacionados con centro de datos.

Figura 3. Índice del comercio de equipos y aparatos eléctricos y electrónicos (UDM)



Fuente: HR Ratings con cifras originales de Banxico. Base 2015 = 100.

Figura 4. Evolución del sector de equipo de cómputo y accesorios frente a exportaciones de equipos y aparatos electrónicos



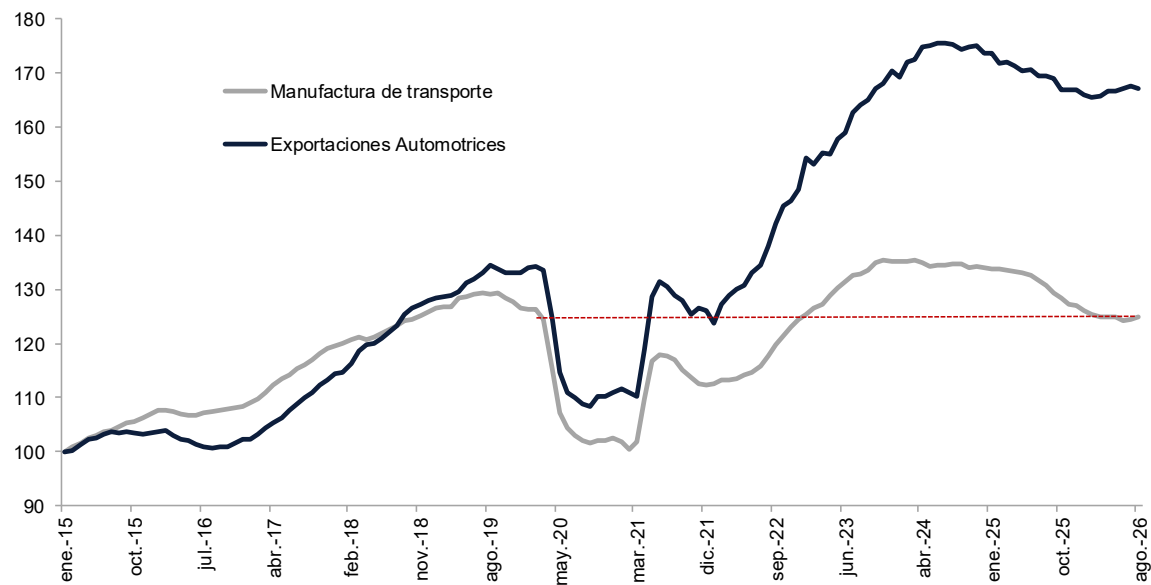
Fuente: HR Ratings con información original del INEGI y de Banco de México. Base 2015 = 100.

Históricamente el sector automotriz ha funcionado como principal motor exportador del país, aunque en el último año y medio registró debilitamiento como consecuencia del endurecimiento de la política arancelaria de Estados Unidos previo a revisión del T-MEC, reduciendo la participación de las exportaciones automotrices respecto al total. En nuestro análisis, la manufactura automotriz presenta históricamente una mayor integración de proveedores nacionales, por lo que su incidencia dentro de la actividad económica es mayor respecto a los otros sectores que conforman al sector manufacturero. En contraparte, una desaceleración del sector manufacturero de transporte implica mayores efectos negativos en el PIB.

Como se puede observar en la Figura 5, a partir del segundo semestre de 2022 el diferencial entre las exportaciones automotrices y la actividad manufacturera de transporte se amplió. Consideramos que esto obedeció al efecto en el incremento de precios como consecuencia de la escasez de semiconductores para el periodo de 2021 a 2023 y el cambio en el contenido importado de

acuerdo con las reglas del T-MEC que exigen un mayor contenido regional, elevando el precio de los insumos y, por ende, el valor exportado. En contraste, el sector manufacturero no mostró un incremento equivalente en los niveles de producción.

Figura 5. Evolución del índice del sector manufacturero frente al índice de exportaciones manufactureras (UDM)



Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada del INEGI. Base 2015 = 100.

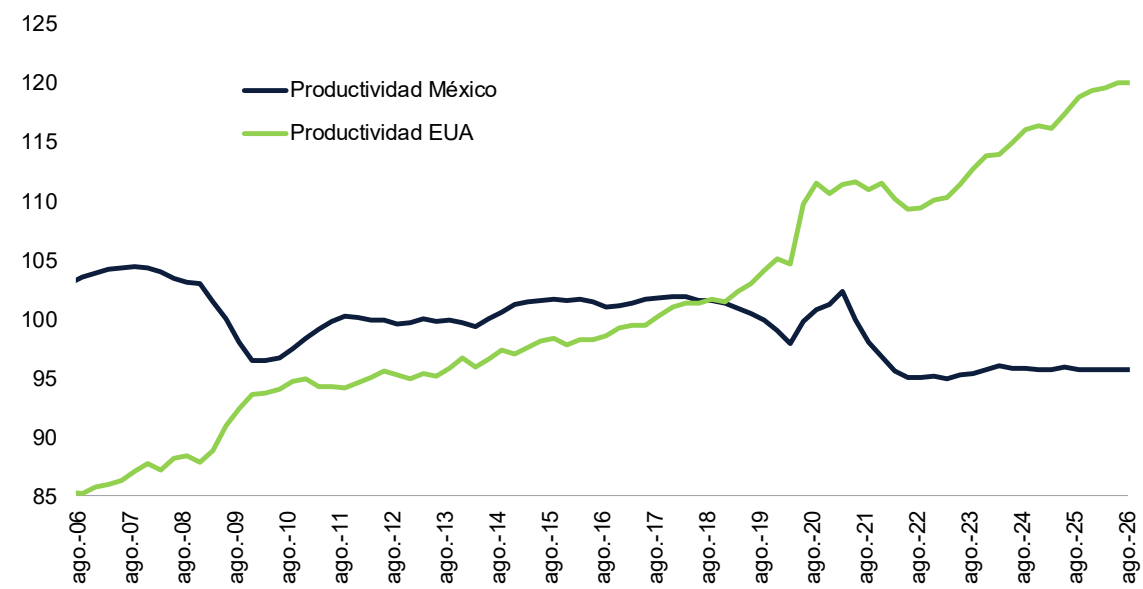
Adicionalmente se puede observar que la actividad manufacturera de transporte registró un estancamiento del segundo semestre de 2023 al cierre de 2025, mientras que en agosto de 2026 ya se encuentra por debajo del nivel de actividad previo al impacto de la pandemia de COVID, lo que demuestra el deterioro del sector. En este sentido, para la Figura 5 la serie relevante es la actividad manufacturera de transporte respecto al volumen exportado en dólares, por lo que este sector acumula dos años sin aportar un mayor valor al crecimiento económico.

El efecto de un nulo crecimiento del sector implica un nivel de productividad estancando, tal y como se presenta en la Figura 6. Desde nuestra perspectiva, en los últimos dos años, la contribución que ha mostrado el sector manufacturero al crecimiento económico ha sido marginal, por lo que en México la dinámica de crecimiento ha estado relacionada con los niveles de consumo en bienes y servicios¹.

En HR Ratings consideramos que la debilidad de la actividad manufacturera de transporte, que ya se ubica en niveles similares a 2019, tiene una mayor incidencia sobre el PIB que el crecimiento de las exportaciones vinculadas a la inteligencia artificial, debido a su mayor contenido nacional y el encadenamiento productivo. El actual dinamismo de las exportaciones manufactureras en términos de flujo de USD y alto contenido importado no se ha traducido en una contribución relevante de la manufactura al crecimiento económico.

¹ De acuerdo con los últimos datos del INEGI, el sector terciario representa aproximadamente el 64% del PIB.

Figura 6. Evolución UDM de la productividad laboral total (índice 2018=100)



Fuente: HR Ratings con información desestacionalizada, capturada de INEGI. Base 2018



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

HR Ratings de México, S.A. de C.V. ("HR Ratings"), es una institución calificadoradora 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