



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 debilidad de la demanda interna lleva a la economía mexicana a terreno negativo en el 1T26

Los datos de Oferta y Demanda Agregada del primer trimestre de 2026 (1T26) muestran que el PIB registró una contracción de 0.6% con cifras desestacionalizadas, confirmado la desaceleración observada desde la segunda mitad de 2025. Este fue resultado de una menor contribución de la demanda interna, particularmente del consumo privado y de la inversión fija, componentes que explican la mayor parte del crecimiento del país.

La caída de 0.8% trimestral (t/t) en el consumo privado representó el primer retroceso desde el 4T24 (-1.38% t/t) y refleja un entorno menos favorable para los hogares. La moderación en la generación de empleo formal, un menor crecimiento de los salarios reales y el menor ingreso por remesas han comenzado a limitar la capacidad de gasto de las familias. Considerando que el consumo privado representa más de 2/3 partes del PIB, su debilitamiento pesa sobre el dinamismo de la economía. No obstante, el principal foco de preocupación sigue siendo la inversión. La Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) registró una caída trimestral de 1.9%, explicada por la contracción de 3.5% de la inversión privada, que representa cerca del 86% del total de la inversión en el país. Asimismo, el fuerte crecimiento de las importaciones, especialmente de bienes intermedios resta valor agregado a los bienes manufacturados en México, afectando los niveles de productividad.

Figura 1. Evolución en términos reales de la Oferta y Demanda Agregada al 1T26

	Monto		Cambios anuales			Cambios trimestrales			
	1T25	1T26	1T24	1T25	1T26	2T25	3T25	4T25	1T26
Demanda Total^{1/}	36,997	38,917	1.7%	0.1%	5.2%	1.6%	0.9%	2.3%	0.3%
Importaciones	11,533	13,383	0.7%	-1.2%	16.0%	4.6%	3.4%	5.0%	2.2%
PIB (valor agregado)^{1/}	25,429	25,524	1.9%	0.6%	0.4%	0.3%	-0.1%	0.7%	-0.6%
Consumo Privado	17,936	18,370	5.0%	-0.8%	2.4%	1.2%	1.0%	1.0%	-0.8%
Consumo Público	2,880	2,975	3.5%	1.9%	3.3%	0.5%	0.2%	1.0%	1.6%
Formación Bruta de Capital Fijo	5,843	5,668	10.5%	-6.9%	-3.0%	-0.4%	-1.0%	0.3%	-1.9%
Formación Bruta Privada	5,089	4,862	5.3%	-4.0%	-4.5%	-0.3%	-0.6%	-0.1%	-3.5%
Formación Bruta Pública	754	804	51.3%	-22.9%	6.7%	-0.9%	-3.4%	3.3%	7.9%
Var. de Existencias	36	50	511.4%	-4.4%	38.5%	9.6%	-6.5%	43.5%	-5.8%
Exportaciones	10,689	10,849	-6.5%	13.0%	1.5%	0.4%	-0.8%	1.1%	0.8%
Exportaciones netas	-845	-2,534	-51.0%	61.8%	-199.9%	58.4%	36.2%	27.8%	8.7%
Sector Público Total	3,634	3,780	12.6%	-4.4%	4.0%	0.2%	-0.6%	1.5%	2.9%
Demanda Interna*	26,988	27,073	6.2%	-2.0%	1.4%	0.8%	0.5%	0.9%	-0.8%
Demanda total bruta*	37,384	37,910	2.6%	1.9%	1.4%	0.7%	0.1%	1.0%	-0.4%
Ajustes ^{1/}	-422	996	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
PIB (método del gasto)^{1/}	25,851	24,528	3.5%	3.3%	-5.1%	-1.1%	-1.4%	-1.1%	-1.7%

Fuente: HR Ratings con información del INEGI (ajustada por estacionalidad) en mil millones de pesos reales de 2018.

^{1/} El PIB calculado por el método del valor agregado se expresa como la suma del valor agregado de cada una de las tres divisiones de la actividad económica: primaria (agropecuaria), secundaria (industrial) y terciaria (servicios) más los impuestos netos. El PIB calculado por el método del gasto es la suma, antes de ajustes, del consumo privado, el consumo del gobierno, la formación bruta de capital fijo, la variación de existencias y las exportaciones (oferta/demanda) menos las importaciones. Los ajustes representan la necesidad de reconciliar el PIB por el método de gasto al PIB por el método del valor agregado. La Demanda Total en el primer renglón es el dato emitido por el INEGI e incluye ciertas discrepancias con la suma de los componentes de la oferta/demanda.

*La demanda interna es el consumo más inversión (fija y cambio de existencias). La demanda total bruta es la demanda interna más las exportaciones. La demanda total bruta no incluye ciertas discrepancias y por lo tanto no es igual a la Demanda Total publicado por el INEGI. Estas dos métricas y los Ajustes son elaborados por HR Ratings con base en las cifras emitidas por el INEGI.



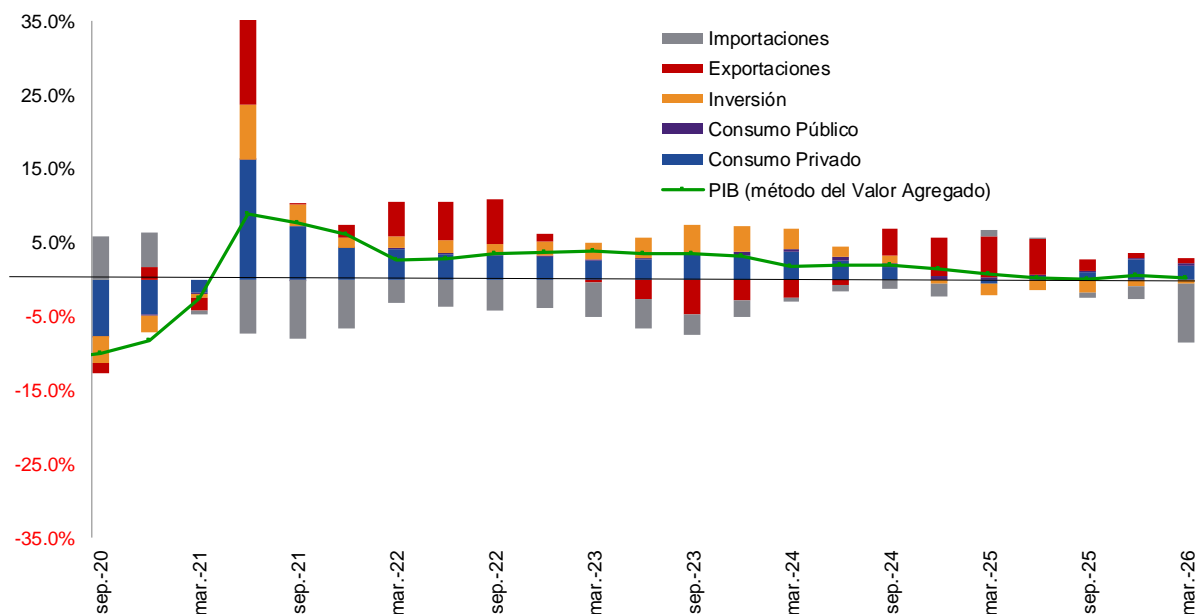
Más allá del resultado trimestral, la tendencia resulta particularmente relevante. La participación de la FBCF dentro del PIB disminuyó a 22.5%, su menor nivel desde mediados de 2023, confirmando la pérdida de dinamismo observada desde la conclusión de los principales proyectos de infraestructura de la administración anterior. En 2026, a pesar de existir el plan de infraestructura, hasta el momento no se ha observado un repunte en los niveles de inversión privada, lo cual consideramos como preocupante debido a que implica efectos negativos tanto en el PIB como en los niveles de productividad. La ausencia de una recuperación sostenida de la inversión limita la expansión de la capacidad productiva, restringe las ganancias en productividad y reduce el crecimiento de la economía en el mediano plazo.

Un elemento particularmente relevante del reporte fue el comportamiento de las exportaciones netas, cuyo déficit aumentó 8.7% trimestral. Si bien las exportaciones manufactureras no automotrices continuaron mostrando un desempeño favorable, las importaciones crecieron a un ritmo aún mayor, particularmente en bienes intermedios, generando un déficit comercial para el periodo. Lo anterior demuestra la elevada integración de México dentro de las cadenas globales de valor, pero también evidencia la fuerte dependencia de insumos importados en sectores estratégicos como los electrónicos, el equipo aeroespacial y maquinaria. En consecuencia, una parte importante del dinamismo exportador continúa aportando de forma limitada al valor agregado nacional.

Finalmente, en términos de los Últimos Doce Meses (UDM) el PIB mantuvo un crecimiento positivo de 0.7%; sin embargo, la composición de dicho crecimiento continúa deteriorándose. Mientras el consumo privado mantiene una contribución positiva con un avance de 2.0%, la inversión fija cayó 5.4%, acumulando varios trimestres de debilidad. Por su parte, las exportaciones netas restaron al crecimiento con un crecimiento de 35.5% en el déficit en términos de los UDM.

En nuestra opinión, los resultados del 1T26 refuerzan la idea de que la principal restricción estructural que enfrenta actualmente la economía mexicana es la insuficiente formación de capital productivo. Sin una recuperación de la inversión privada, será difícil observar mejoras en el crecimiento, en la productividad y en la generación de empleo de mayor valor agregado.

Figura 2. Contribuciones al crecimiento anual del PIB de los componentes de la Demanda Agregada*



Fuente: HR Ratings con información del INEGI (información original).

*Contribuciones trimestrales anuales al crecimiento. Las contribuciones se obtienen mediante el peso de los componentes de la demanda agregada y la fórmula del PIB por el método del gasto (PIB = consumo privado + consumo del gobierno + inversión total + exportaciones - importaciones).



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



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS