



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

A pesar de la recuperación durante el segundo trimestre del año, las importaciones limitan el crecimiento de la economía mexicana

Con base en los datos de Oferta y Demanda Agregada, en el periodo abril-junio de 2026, la economía mexicana registró un crecimiento trimestral (t/t) de 1.4% con cifras desestacionalizadas. Según el método del gasto para el cálculo del PIB, el repunte de la actividad económica desde la contracción observada durante el periodo inmediato anterior (-0.3% t/t) se fundamentó principalmente en el desempeño del consumo privado y de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) con avances de 0.9% t/t y 4.3% t/t, respectivamente. Por otro lado, a pesar de que en el trimestre las exportaciones (9.3% t/t) mostraron un aumento superior al de las importaciones (2.3% t/t), el alza reciente de estas últimas ha limitado el efecto positivo del sector externo hacia el valor agregado, ante la restringida capacidad manufacturera de agregar valor nacional en las exportaciones de de servidores y equipo de cómputo. Aunado a ello, en HR Ratings seguimos detectando una falta de catalizadores para impulsar la actividad, lo que condiciona el crecimiento tendencial en los siguientes años y dificulta que se retome una trayectoria sostenida de expansión por encima del 2.0%.

Figura 1. Cambios reales en los UDM y Trimestrales Anuales durante el 2T26

	Al 2T26 (UDM)	Como % del PIB	Cambio UDM		Cambio Anual	
			al 2T25	al 2T26	25 vs. 24	26 vs. 25
Demanda Total	38,851	100.0%	1.5%	4.2%	1.4%	5.7%
Importaciones	13,177	33.9%	3.1%	11.2%	2.8%	13.8%
PIB (valor agregado bruto)	25,682	66.1%	0.8%	0.9%	0.8%	1.9%
Consumo Privado	18,440	71.8%	0.5%	2.4%	0.6%	2.1%
Consumo Público	2,937	11.4%	2.6%	1.8%	1.2%	2.9%
Formación Bruta de Capital Fijo	5,814	22.6%	-3.2%	-2.8%	-6.7%	3.5%
Formación Bruta Privada	5,033	19.6%	-3.2%	-1.9%	-3.9%	1.9%
Formación Bruta Pública	782	3.0%	-3.8%	-7.8%	-22.9%	14.7%
Var. de Existencias	45	0.2%	56.8%	1.1%	-6.5%	-20.8%
Exportaciones	11,133	43.4%	11.5%	5.5%	10.7%	13.8%
Exportaciones netas ^{2/_}	-2,044	-8.0%	36.2%	-58.4%	32.4%	-13.8%
Sector Público Total	3,720	14.5%	1.1%	-0.4%	-4.9%	5.3%
Discrepancia**	488	1.9%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
PIB estimado (método del gasto)^{1/_}	25,193	98.1%	2.8%	-1.7%	1.6%	1.8%

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

1/_ La estimación del PIB por el método del gasto es la suma del consumo privado, el consumo del Gobierno, la Formación Bruta de Capital Fijo (pública y privada), la variación de existencias y las exportaciones netas.

2/_ Un cambio porcentual positivo representa un aumento en las exportaciones netas.



@HRRATINGS



HR RATINGS



WWW.HRRATINGS.COM



HR RATINGS

Es importante mencionar que desde el enfoque del cálculo del PIB por medio del método del gasto se observa un avance trimestral de 4.6%, resultado de la absorción del fuerte crecimiento de las exportaciones de bienes y servicios. No obstante, dado que una parte importante de las exportaciones se cubrió con productos importados y sumando la discrepancia estadística por P\$95 mil millones realizados al método de demanda, el crecimiento total pasa de 4.6% trimestral a converger en 1.4%.

Una mejor perspectiva de la evolución de la economía la podemos observar con los datos en términos de los Últimos Doce Meses (UDM). En este sentido, el consumo privado avanzó 2.4%, tal y como se puede observar en la Figura 1. El desempeño fue más positivo que el incremento de 0.5% reflejado durante el mismo periodo de 2025, favoreciendo ciertos sectores en servicios como salud, esparcimiento y comercio al por menor. Sin embargo, consideramos que parte de este impulso se derivó de las actividades relacionadas al Mundial de Fútbol 2026, por lo que las perspectivas hacia delante son moderadas sobre todo por la generación limitada de empleo formal, así como por la reducción en el flujo de remesas en términos de pesos provenientes principalmente desde Estados Unidos, ante las políticas migratorias actuales y la apreciación sostenida del peso.

El consumo de gobierno (1.8% UDM) mantuvo un desempeño moderado, en línea con el último año ante los esfuerzos de disciplina en las Finanzas Públicas que el Gobierno Federal ha implementado para reducir el déficit fiscal. En específico, ha destacado un menor ejercicio del gasto público con respecto a lo programado por la Secretaría de Hacienda, debido a los desafíos para alcanzar los objetivos establecidos en generación de ingresos.

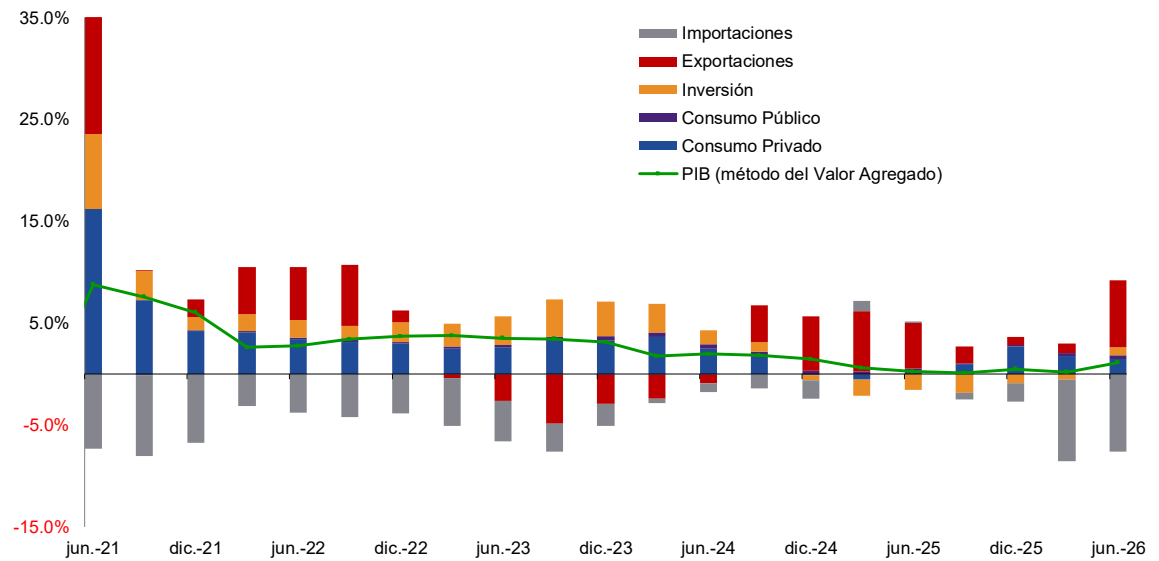
Por otra parte, la FBCF (-2.8% UDM) continúa reflejando debilidad en los flujos de inversión dentro del país, hilando cinco periodos consecutivos con contracciones. La caída se observa tanto en el sector público (-7.8% UDM) como en el sector privado (-1.9% UDM). A pesar de que hemos observado un avance en los niveles de inversión tanto público como privado, estos incrementos trimestrales se dan desde una baja base de comparación en 2025, por lo que los niveles de inversión son insuficientes para impulsar el crecimiento. En cuanto al sector privado, cierta mejora respecto a trimestres pasados se debe a la inversión residencial, apoyada por obras y trabajos de remodelación durante el mes de abril, previo al inicio del Mundial de Fútbol.

Acerca del sector externo, las exportaciones crecieron 5.5% UDM. La moderación que han registrado las exportaciones automotrices a partir del entorno arancelario actual se ha visto mitigada por los envíos correspondientes a servidores y equipo de cómputo, los cuales representaron \$82.9 mil millones de dólares en el primer semestre del año, de acuerdo con el INEGI. No obstante, las importaciones se expandieron 11.2% UDM, lo que da como resultado un incremento en el déficit neto de más del 50% respecto al mismo periodo de 2025. Ello demuestra la restricción que el avance en las importaciones representa para un mayor crecimiento en la economía mexicana. En lo que va del año, las importaciones de bienes intermedios no petroleros respecto a las exportaciones manufactureras han promediado el 80.6%, lo que implica que el valor agregado nacional en las exportaciones sea menor al 20.0%.

Como porcentaje del PIB, la FBCF se mantuvo en 22.6%, lo que pausó la trayectoria a la baja que se observaba desde el cuarto trimestre de 2024. Al interior, el comportamiento de los principales componentes es diferenciado. La representatividad del sector público (3.05% del PIB) hila dos trimestres consecutivos al alza, mientras que la correspondiente al sector privado (19.6% del PIB) se ubica en su menor nivel desde inicios de 2023. Aunado a la incertidumbre asociada con las revisiones anuales del T-MEC, también influyen factores internos tales como la necesidad de certeza jurídica, así como los cuellos de botella que persisten en infraestructura y logística. Por otra parte, el consumo privado continúa por encima del 70% del PIB desde el cuarto trimestre de 2023, actualmente situándose en 71.8%.



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).

En conclusión, aunque la economía mexicana logró recuperarse durante el segundo trimestre del año, el comportamiento de las importaciones es uno de los principales factores que restringe una mayor expansión, ante un efecto acotado del sector externo en el valor agregado nacional. Para mitigar esta limitante, se tendría que observar un aumento en la capacidad de producción manufacturera, sobre todo la correspondiente a servidores y equipo de cómputo ante la aceleración que ha mostrado este rubro a partir del auge de la Inteligencia Artificial (IA) en Estados Unidos. Por otro lado, a pesar de que el consumo privado continúa resiliente, las condiciones son complejas para la llegada de nuevas inversiones, además de que el consumo del gobierno refleja un incremento discreto ante los esfuerzos actuales de consolidación fiscal. En HR Ratings, nuestra expectativa para el crecimiento potencial de largo plazo de México se encuentra en 1.5%.

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