

Contribuciones

Eduardo Suárez Mogollón

esuarezm@scotiabank.com.mx

Rodolfo Mitchell Cervera

mitchell.cervera@scotiabank.com.mx

Miguel Angel Saldaña Blanco

msaldanab@scotiabank.com.mx

Martha Alejandra Córdova Méndez

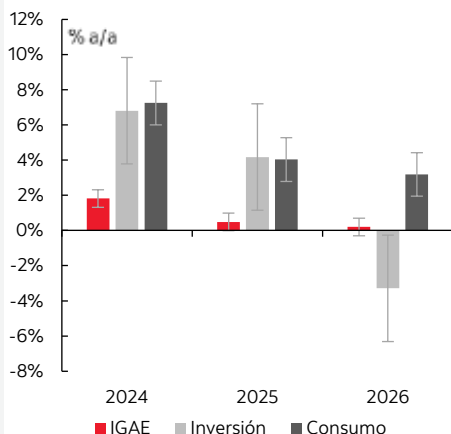
martha.cordovamendez@scotiabank.com.mx

Cynthia Hernández González

chgonzalez@scotiabank.com.mx

Gráficas

Gráfica 1: Desempeño durante 1T2026



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, INEGI.

Mid-Year Review

Puntos clave

- **El crecimiento económico de México sigue limitado** por la debilidad en la actividad económica y la inversión, así como el deterioro de las expectativas económicas y desafíos.
- **Las exportaciones continúan siendo el principal motor de la economía mexicana.** A pesar del ruido producido por la renegociación del T-MEC, México continúa siendo el principal socio comercial de estados Unidos.
- **El T-MEC sigue siendo una ventaja estructural para México,** aunque las negociaciones entran en una nueva etapa ante la cercanía de las elecciones intermedias en EE. UU.
- **Las finanzas públicas siguen bajo presión,** ya que menores ingresos, una creciente inercia del gasto y las necesidades de financiamiento de Pemex continúan limitando el espacio fiscal y elevando las preocupaciones sobre el riesgo soberano.
- **Es probable que la política monetaria se mantenga cautelosa,** dado que la inflación general se ha moderado; sin embargo, la persistencia de la inflación subyacente y de servicios, los riesgos al alza y un diferencial de tasas México-Estados Unidos más estrecho apuntan a una pausa prolongada por parte de Banxico.

Sector interno: la debilidad continúa

La economía mexicana cerró 2025 más fuerte de lo previsto por los analistas, con un crecimiento anual de 0.5% y un último trimestre particularmente resiliente, al registrar una expansión de 1.6% anual. Sin embargo, este impulso no se trasladó al inicio de 2026. Las cifras más recientes continúan apuntando a una debilidad estructural de la economía en distintos frentes, tanto desde la perspectiva de la actividad económica como por el lado de la demanda agregada, particularmente en el consumo y la inversión.

Durante el primer trimestre del año, el PIB mostró un desempeño por debajo de lo esperado. Registró un crecimiento anual de apenas 0.2% y una variación trimestral de -0.6%, con movimientos poco favorables en sus principales componentes. Las actividades agropecuarias crecieron marginalmente (0.4% anual), las actividades industriales profundizaron su contracción (-1.2% anual) y los servicios avanzaron a un ritmo moderado (1.0% anual); además, los tres grandes sectores registraron variaciones trimestrales negativas.

En línea con estos resultados, la actividad económica ha mostrado un panorama de estancamiento durante gran parte del año. El Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) registró variaciones anuales de -0.3% en enero y febrero, antes de crecer 1.4% en marzo. Posteriormente, se observó una ligera mejoría en abril, cuando el indicador alcanzó un crecimiento de 2.3%, su nivel más alto en el último año. A nivel sectorial, el desempeño ha sido mixto. Las actividades primarias crecieron en promedio 1.43% anual durante los primeros cuatro meses del año, mostrando cierta resiliencia frente a factores climáticos que han afectado al sector agropecuario. Por su parte, la industria registró una contracción promedio de -1.21% anual entre enero y marzo, aunque en abril mostró un repunte de 2.3%, impulsado principalmente por el crecimiento de la construcción (10.6%) y la minería (3.2%), parcialmente contrarrestado por el estancamiento de las manufacturas (0.0%) y una ligera caída en los servicios públicos (-0.4%). Finalmente, los servicios también han mostrado cierta resiliencia, con un crecimiento promedio de 1.29% en lo que va del año. Si bien estas señales sugieren una recuperación moderada respecto a 2025, será necesario observar mejoras más estructurales para sostener un mayor dinamismo

económico en lo que resta del año y en el mediano plazo.

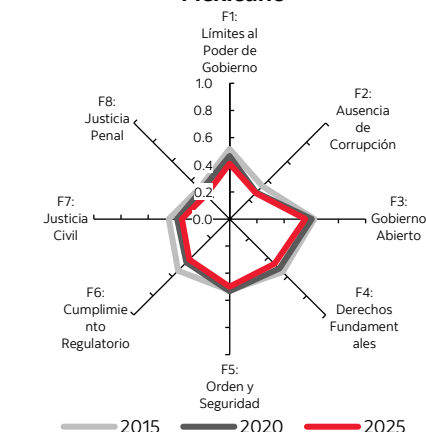
Por el lado de la demanda agregada, el desempeño durante el primer trimestre de 2026 también reflejó una economía que continúa enfrentando importantes retos. Aunque el consumo privado se mantuvo como el principal motor de la actividad económica (49.5% del PIB; +3.2% anual), persisten señales de fragilidad relacionadas con el deterioro del mercado laboral y del poder adquisitivo, reflejado en las señales mixtas vistas en los últimos meses. Asimismo, el sector externo siguió contribuyendo al crecimiento, con exportaciones de bienes y servicios equivalentes al 27.5% del PIB; si bien retrocedieron ligeramente en el trimestre (-0.5%), crecieron cerca de 18% anual. El gasto público (7.8% del PIB; +3.4%) también aportó positivamente a la actividad económica, aunque de manera limitada.

No obstante, el principal foco de debilidad continúa siendo la inversión. Su participación cayó a 15.2% del PIB, regresando a niveles observados en 2021 y registrando una contracción anual de -3.3%. La debilidad fue generalizada, con caídas tanto en construcción (-8.5% en marzo) como en maquinaria y equipo (-1.5%), acumulando 19 meses de estancamiento o retrocesos. Los indicadores mensuales confirman esta tendencia: durante el primer trimestre de 2026 la inversión fija bruta acumuló una caída de -3.3% con respecto al mismo periodo del año pasado, con descensos persistentes en maquinaria y equipo (-6.8%), particularmente en su componente nacional, reflejando la cautela del sector privado ante un entorno de elevada incertidumbre. A pesar de esto, la cifra de abril mostró un repunte, creciendo en 5.9%, su crecimiento más grande en dos años, por lo que será importante continuar evaluando el panorama de inversión en los próximos meses para determinar si este repunte marca el inicio de una recuperación más sostenida o si responde a factores transitorios.

Este entorno de desaceleración también se ha reflejado en las revisiones a las perspectivas de crecimiento para México por parte de organismos internacionales, autoridades y participantes del mercado. En el ámbito interno, Hacienda redujo su expectativa desde 3.0% en marzo a un estimado central de 2.3% —dentro de un rango de 1.8% a 2.8%—, Banxico ajustó su pronóstico de 1.6% a 1.1%, y las encuestas de analistas tanto de Citi como de Banxico también reflejan un deterioro gradual en las perspectivas. Por su parte, el FMI mantiene una expectativa de crecimiento de 1.6% y el Banco Mundial de 1.3%, mientras que la OCDE lo recortó de 1.3% a 0.8%. En el caso de Scotiabank, hemos mantenido desde hace varios meses una visión más cautelosa, con un crecimiento inferior a 1%. Durante 2025 nuestro pronóstico para 2026 se ubicó en 0.6% y actualmente se encuentra en 0.7%; si bien el desempeño favorable al cierre de 2025 llevó temporalmente a una revisión al alza hacia 1.0%, la debilidad observada en el PIB del primer trimestre motivó un nuevo ajuste.

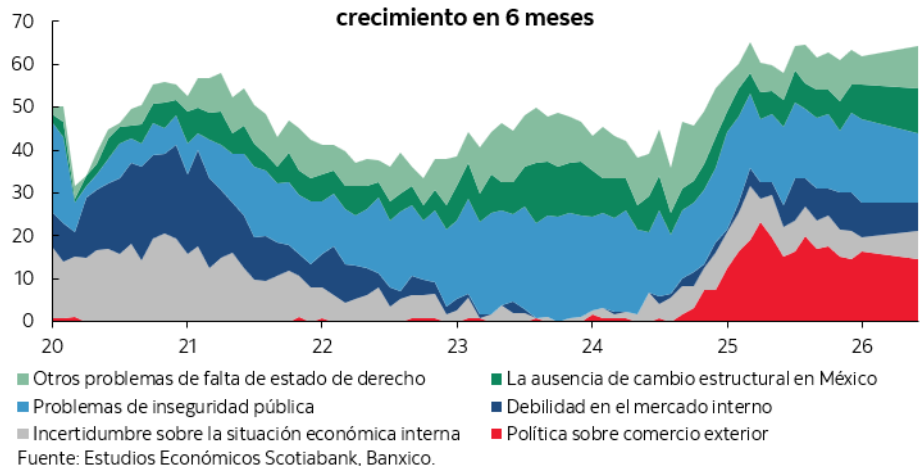
En este contexto, resulta relevante destacar que México sigue contando con ventajas importantes para atraer inversión extranjera, como su integración con Estados Unidos mediante el T-MEC, su ubicación estratégica y una base productiva relativamente sólida. Sin embargo, la evidencia internacional muestra que factores como el Estado de derecho, la calidad institucional, la independencia judicial, la certeza regulatoria y la capacidad de hacer cumplir contratos son cada vez más determinantes en las decisiones de inversión. Diversos índices internacionales —como el World Justice Project (WJP), el Democracy Index, el Legatum Prosperity Index y el Infrascopes— sugieren que México ha experimentado un deterioro sostenido en varias de estas dimensiones durante la última década, particularmente en materia de controles al poder gubernamental, combate a la corrupción, aplicación de regulaciones y funcionamiento del sistema de justicia. Además, en la [Encuesta de Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado](#), el 41% de los analistas considera a la gobernanza como uno de los principales factores que pueden obstaculizar el crecimiento en los próximos 6 meses, y se ha mantenido alrededor del 40% desde octubre del año pasado.

Gráfica 2: Factores de Estado de Derecho Mexicano



Source: Scotiabank Economics, WJP.

Gráfica 3- Encuesta Banxico: Factores que podrían obstaculizar el crecimiento en 6 meses



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Banxico.

Aunque México continúa siendo un destino atractivo para la inversión y mantiene una posición relevante en los índices globales de inversión extranjera directa, estas debilidades institucionales han incrementado la percepción de riesgo entre los inversionistas. Si bien ello no implica una reducción automática de los flujos de inversión, sí modifica sus características: los proyectos tienden a ser más cautelosos, con horizontes de planeación más cortos y un menor potencial transformador para la economía. En consecuencia, fortalecer la efectividad regulatoria, la independencia judicial, la rendición de cuentas y la seguridad jurídica será fundamental para que el país pueda traducir sus ventajas competitivas en un crecimiento más sólido, sostenido e incluso en los próximos años.

Sector externo: la fortaleza de la economía mexicana

El sector externo se ha consolidado como uno de los principales motores de la economía mexicana en un entorno de desaceleración de la demanda interna. Este desempeño ha sido impulsado tanto por la recuperación del consumo en Estados Unidos, como por una mayor profundización de las cadenas regionales de valor. Entre enero y abril de 2025 y el mismo periodo de 2026, las exportaciones totales de México aumentaron de USD 203.2 mil millones a USD 247.6 mil millones, lo que representa un crecimiento de 21.8%. Este dinamismo se concentró en las exportaciones no petroleras, particularmente en las manufacturas, que registraron una expansión anual de 23.3%, confirmando que la competitividad externa del país continúa sustentándose en una robusta plataforma industrial estrechamente integrada con la economía estadounidense. En paralelo, las importaciones crecieron 19.9%, impulsadas principalmente por bienes intermedios, reflejo de una mayor demanda de insumos para la producción manufacturera y de una intensificación de la actividad dentro de las cadenas de suministro regionales. Como resultado, la balanza comercial pasó de registrar un déficit de USD 313.7 millones durante los primeros cuatro meses de 2025 a un superávit de USD 3.5 mil millones en el mismo periodo de 2026, evidenciando que el crecimiento de las exportaciones ha superado al de las importaciones.

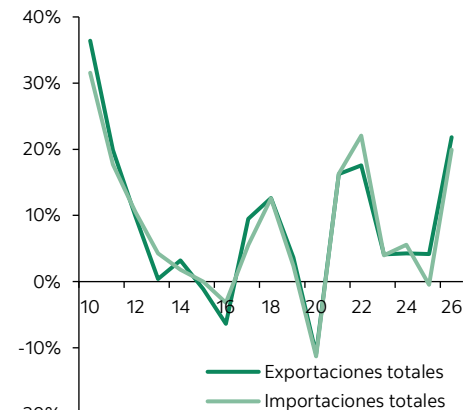
El fortalecimiento del comercio exterior mexicano está estrechamente ligado a la solidez de la demanda estadounidense. De acuerdo con datos de la Oficina del Censo de Estados Unidos, las importaciones de bienes procedentes de México aumentaron de USD 173 mil millones entre enero y abril de 2025 a USD 188.7 mil millones en el mismo periodo de 2026, equivalente a un crecimiento anual de 9.1%. Este avance ha sido impulsado principalmente por sectores manufactureros de alto valor agregado, como maquinaria, equipo eléctrico y la industria automotriz, actividades que concentran una parte significativa de la integración productiva entre ambos países. La evidencia sugiere que el impulso exportador no responde únicamente a una mayor demanda de bienes finales —potencialmente adelantada ante la incertidumbre generada por la próxima revisión del T-MEC—, sino también a una expansión de los flujos intraindustriales que caracterizan a las cadenas de valor norteamericanas.

Dentro de este contexto, la maquinaria y el equipo mecánico se han consolidado como uno de los segmentos más dinámicos de las exportaciones mexicanas hacia Estados Unidos. Las importaciones estadounidenses de estos productos crecieron 34.7% anual entre enero y abril de 2025 y el mismo periodo de 2026, impulsadas por equipos de procesamiento de datos, maquinaria industrial especializada, sistemas de refrigeración y componentes utilizados en procesos manufactureros. Destaca particularmente el incremento en las compras de equipos de cómputo y procesamiento de datos, cuyas importaciones prácticamente se duplicaron durante el periodo analizado. Este comportamiento refleja tanto el fortalecimiento de las cadenas regionales vinculadas a la manufactura avanzada y la tecnología como el creciente papel de México como plataforma de producción para empresas globales orientadas al mercado estadounidense.

El sector de productos eléctricos y electrónicos también mantuvo un desempeño favorable. Las importaciones estadounidenses de productos del capítulo 85 provenientes de México crecieron 12.5% anual, impulsadas por equipos de telecomunicaciones, cables, transformadores, paneles eléctricos y diversos componentes electrónicos. Este dinamismo confirma la creciente especialización de la manufactura mexicana en actividades vinculadas a la digitalización, la automatización y la electrificación de la economía, tendencias que ganan relevancia en el contexto global. Asimismo, refleja una mayor participación de México en cadenas productivas asociadas a tecnologías de la información, centros de datos e infraestructura energética.

Por su parte, la industria automotriz continúa siendo uno de los pilares de la integración económica entre México y Estados Unidos. Sin embargo, las

Gráfica 4: Exportaciones e Importaciones
Cambio anual acumulado enero - abril



Fuentes: Estudios Económicos Scotiabank, Banxico.

importaciones estadounidenses de vehículos, autopartes y equipo de transporte terrestre provenientes de México disminuyeron 9.0% durante los primeros cuatro meses de 2026 respecto al mismo periodo del año anterior. A pesar de esta moderación, el balance general del sector permanece favorable, particularmente en segmentos como vehículos de carga y autopartes, que mantienen una estrecha vinculación con las cadenas de producción regionales. La relevancia estratégica de esta industria radica en su elevado grado de integración, ya que numerosos componentes cruzan la frontera en múltiples ocasiones antes de incorporarse al producto final.

La fortaleza del comercio bilateral ha permitido que México consolide su posición como principal socio comercial de Estados Unidos. Desde 2023, el país ha superado a China como la principal fuente de importaciones de bienes para la economía estadounidense, favorecido por factores estructurales como las ventajas derivadas del T-MEC, la proximidad geográfica y la necesidad de diversificar las cadenas globales de suministro fuera de Asia. Entre 2018 y 2026, la participación de China en las importaciones estadounidenses se redujo de 23% a 7.3%, mientras que la de México aumentó de 13% a 17%, reflejando una reconfiguración significativa del comercio internacional y un fortalecimiento del proceso de regionalización productiva en Norteamérica.

El creciente peso de México en las importaciones estadounidenses también ha tenido implicaciones para la estructura comercial del país. Si bien las exportaciones hacia Estados Unidos han mostrado un crecimiento extraordinario, las importaciones provenientes de China han avanzado a un ritmo menor. En 2024, las compras mexicanas a China ascendieron a USD 129.5 mil millones, aumentando a USD 133.3 mil millones en 2025, equivalente a un crecimiento anual de 2.9%. Durante el periodo enero-abril de 2026, las importaciones procedentes de China alcanzaron USD 42.9 mil millones, con un incremento anual cercano a 5.2%, cifra inferior al crecimiento observado en las exportaciones mexicanas hacia Estados Unidos. No obstante, China ha consolidado su posición como el segundo proveedor más importante de México. Aun así, Estados Unidos mantiene una posición dominante como principal origen de las importaciones mexicanas, con ventas por USD 261.5 mil millones en 2024 y USD 249.8 mil millones en 2025, prácticamente el doble de las provenientes de China, lo que confirma la consolidación de las cadenas de suministros en ambos países. Canadá, por su parte, registró exportaciones hacia México por alrededor de USD 13.0 mil millones en 2024 y USD 12.6 mil millones en 2025, mostrando un área de oportunidad entre estos dos mercados. En conjunto, estas cifras muestran que, aunque China ha incrementado gradualmente su participación en el mercado mexicano, Estados Unidos continúa siendo, por amplio margen, el principal socio comercial del país en términos de abastecimiento externo.

No obstante, las perspectivas para el comercio exterior mexicano no están exentas de riesgos. La imposición de aranceles a determinados productos mexicanos por parte de la administración estadounidense desde 2025 ha incrementado la incertidumbre para la inversión y las cadenas de suministro regionales. A ello se suman desafíos estructurales persistentes, como la limitada infraestructura logística, la insuficiente integración de proveedores nacionales y la reducida transferencia tecnológica, factores que han restringido el impacto del comercio exterior sobre la productividad y la inversión. Estos riesgos cobran especial relevancia en un contexto en el que la economía mexicana registró una contracción trimestral a principios de 2026 y en el que el mercado ha revisado a la baja sus perspectivas de crecimiento.

A pesar de estos desafíos, la perspectiva estructural del sector externo continúa siendo favorable. La persistencia de las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, la búsqueda de cadenas de suministro más resilientes y la próxima revisión del T-MEC refuerzan la importancia estratégica de México dentro de Norteamérica. En este contexto, el sólido desempeño de las exportaciones manufactureras, el dinamismo de sectores como maquinaria, electrónica y automotriz, así como la consolidación de México como principal proveedor de bienes para el mercado estadounidense, sugieren que el sector externo continuará desempeñando un papel fundamental como motor de crecimiento de la economía mexicana durante los próximos años.

Gráfica 5: Importaciones por país
millones de dólares



Fuente: Estudios Económicos Scotiabank, Banxico.

Tabla 1: Exportaciones de México a EE. UU.				
Sector	ene-abr 2025	ene-abr 2026	Variación (monto)	Variación porcentual
Total	173,026	188,723	15,697	9.07%
84 Reactores nucleares, calderas, maquinaria y equipos me	44,235	59,574	15,339	34.68%
8471 Máquinas automáticas para procesamiento de datos	23,856	40,134	16,278	68.24%
8419 Maquinaria para tratamiento de materiales mediante	522	665	143	27.36%
87 Vehículos automóviles (excepto ferroviarios o tranviano	41,465	37,755	-3,710	-8.95%
8703 Automóviles y otros vehículos para transporte de pe	14,314	12,081	-2,233	-15.60%
8701 Tractores (excepto vehículos de trabajo de la partida	2,537	1,421	-1,116	-43.98%
8704 Vehículos automóviles para transporte de mercancí	11,785	11,475	-310	-2.63%
85 Máquinas, aparatos y material eléctrico; equipos de soni	28,229	31,756	3,527	12.49%
8517 Teléfonos y aparatos para transmisión o recepción d	3,846	5,952	2,106	54.77%
8528 Receptores de televisión, monitores y proyectores de	2,399	2,984	585	24.40%
8544 Alambres, cables aislados y cables de fibra óptica	5,596	6,009	413	7.39%
90 Instrumentos y aparatos de óptica, fotografía, medicina	7,946	7,792	-154	-1.94%
71 Perlas naturales, piedras preciosas, metales preciosos y m	2,513	4,219	1,706	67.91%
8 Frutas y frutos comestibles; cáscaras de cítricos o melone	4,467	3,999	-468	-10.48%
94 Muebles, colchones, ropa de cama, luminarias y constru	4,122	3,950	-172	-4.17%
7 Hortalizas, raíces y tubérculos comestibles	3,541	3,704	163	4.61%
98 Disposiciones especiales de clasificación	3,310	3,665	354	10.71%
27 Combustibles minerales, aceites minerales y ceras miner	4,112	3,539	-573	-13.92%
22 Bebidas, alcoholes y vinagre	3,975	3,220	-755	-18.99%
39 Plásticos y sus manufacturas	2,737	2,797	60	2.20%
73 Manufacturas de hierro o acero	2,196	1,973	-223	-10.14%
40 Caucho y sus manufacturas	1,526	1,644	118	7.72%
2 Carne y despojos comestibles	710	994	284	39.95%
19 Preparaciones a base de cereales, harina, almidón o leche	924	947	23	2.46%
99 Disposiciones especiales de importación	1,001	928	-73	-7.25%
Otros	16,016	16,267	251	2.74%

Fuentes: Estudios Económicos Scotiabank, Census.
*Cifras en millones de dólares

T-MEC

Como se había anticipado y era esperado, el 1 de julio Estados Unidos decidió no renovar el T-MEC por 16 años adicionales. Esto significa que, bajo el Artículo 34.7, el acuerdo entrará en un proceso de revisiones anuales que se extenderá durante los siguientes 10 años (hasta julio de 2036), salvo que ocurra una de dos alternativas:

- En una fecha futura, el acuerdo se renegocia / ratifica, lo que consideramos nuestro escenario base.
- Alguno de los tres líderes invoca el Artículo 34.6, lo que implicaría que seis meses después el acuerdo expire; escenario que vemos como extremadamente improbable.

Creemos que el escenario más probable es uno en el que las negociaciones continúen y se alcance un acuerdo más adelante. Las elecciones intermedias en EE. UU. son una fecha clave a seguir, ya que una derrota del Partido Republicano podría erosionar la fortaleza del presidente Trump frente a gobernadores clave, muchos de los cuales tienen un interés muy importante en el T-MEC; entre ellos destaca el gobernador Abbott, posiblemente el gobernador más poderoso del Partido Republicano, cuya economía estatal se ve impulsada por casi US\$900 mil millones de comercio con México. Esto podría ser positivo para el acuerdo.

También es importante monitorear las elecciones intermedias en EE. UU., ya que cambios suficientemente relevantes en el acuerdo implicarían que una re-ratificación ejecutiva ya no sería suficiente y que se requeriría una votación del Congreso. Exigir la aprobación del Congreso podría reducir los “riesgos de cola” de cambios drásticos en el núcleo del acuerdo, ya que un deterioro del tratado afectaría a las economías de los estados dependientes del comercio con México y Canadá, lo que debería ayudar a defender los intereses de los socios norteamericanos. En este momento, parece que los cambios serían suficientes para requerir la participación del Legislativo.

De acuerdo con [las encuestas de opinión más recientes](#), parece que el Congreso podría pasar a manos de los demócratas, con varias encuestas recientes dando al Partido Demócrata una ventaja de +3 a +9 puntos. El Senado parece menos probable que cambie de manos, aunque los demócratas también tienen una posibilidad de ganarlo según las encuestas, si bien se trata de una [contienda mucho más cerrada de acuerdo con los sondeos](#). Una pregunta clave es cómo reaccionaría el presidente Trump ante una derrota en las elecciones intermedias y cómo evolucionaría su influencia sobre su partido si este escenario se materializa. Como mencionamos arriba, creemos que gobernadores más fuertes frente a la Presidencia probablemente ayudarían a reducir la probabilidad de resultados adversos para la asociación de América del Norte. Es importante tener en cuenta que las órdenes ejecutivas aún le otorgan al presidente Trump poderes relevantes en materia comercial y en otros temas. Además, las modificaciones materiales al T-MEC probablemente requerirían ratificación del Congreso, y entendemos que avanzar hacia un conjunto de acuerdos bilaterales en lugar de uno trilateral está entre los escenarios en los que se requeriría dicha ratificación.

El tiempo también debería verse como un aliado para alcanzar un acuerdo del T-MEC, ya que el costo de extender la incertidumbre probablemente aumentará la presión sobre las partes involucradas para llegar a un nuevo acuerdo. Sin embargo, en este momento, el mayor riesgo potencial parece ser que algunos dentro de la administración estadounidense se inclinan por alcanzar dos acuerdos separados con México y Canadá, en lugar de un acuerdo trilateral, lo que vemos como negativo.

Creemos que los puntos más importantes para que la negociación sea exitosa incluirán:

- México y Canadá probablemente buscarán garantías de que el acuerdo los protegerá del uso futuro de aranceles como los aplicados bajo las secciones 232 y 301.
- Negociar los objetivos de EE. UU. para el sector automotriz, que actualmente se cree buscan 82% de contenido norteamericano en los automóviles, con 50 puntos porcentuales de ese contenido fabricado en EE. UU.
- Determinar los diversos temas relacionados con China, incluidos aquellos vinculados con seguridad nacional e inversión del gigante asiático. Otra preocupación centrada en China es que el T-MEC cierre cualquier posible puerta trasera a través de la cual China pudiera canalizar su sobrecapacidad manufacturera.

Temas que no creemos que actualmente estén en el centro de las negociaciones, pero que consideramos deberían estarlo, incluyen:

- Usar la actualización del T-MEC como un mecanismo para aumentar la certidumbre de los inversionistas en México, incluso en sectores clave como infraestructura y energía eléctrica.
- Alinear la postura de los tres países sobre cómo se gestionarán sectores estratégicos como almacenamiento de datos, generación eléctrica, infraestructura y telecomunicaciones, de forma que los tres socios de América del Norte sean compatibles en sus visiones. Uno de los elementos clave debería ser la definición de los respectivos roles y liderazgos entre los sectores privado y público.

Finanzas Públicas

A inicios de año comentamos sobre los tres eventos principales que han marcado las finanzas públicas desde 2025 los esfuerzos del gobierno por incrementar la eficacia en la recaudación manteniendo sin cambios los impuestos; la contracción del gasto público caracterizado por un débil fomento de la inversión pública y las operaciones de apoyo a Pemex, así como estimaciones más optimistas frente al consenso de los analistas. El deterioro fiscal se ha evidenciado con estos eventos, dando pie también a cambios en las perspectivas y de grado en las calificaciones crediticias, afectadas por las presiones en las finanzas públicas. Con esto, el riesgo de pérdida de grado de inversión ha aumentado significativamente para el panorama de los siguientes años.

De acuerdo con los últimos datos disponibles, el balance público durante los primeros cinco meses del año es de -391,303.2 millones de pesos, que resulta menor al programado de -684,842.4 mp. A pesar de este resultado, los ingresos presupuestarios muestran presiones relevantes, al caer en 1.8% real anual, a 3.554 billones de pesos durante enero-mayo, lo que se ubica también debajo de los 3.706 billones aprobados en el programa. Parte de este resultado se debe al retroceso de los ingresos petroleros de -3.2% real anual, derivado de una menor plataforma de producción, junto con el efecto de un menor tipo de cambio, que compensaron el aumento en el precio por el conflicto geopolítico en Medio Oriente. De igual forma los ingresos tributarios presentan una caída durante el periodo, de -1.4% real anual, evidenciando un menor dinamismo en la economía, junto con el agotamiento de los esfuerzos por mejoras recaudatorias. En sentido contrario, el gasto presenta un crecimiento de 2.3% real anual durante el mismo periodo, con 3.973 billones de pesos, aunque este monto resulta inferior al programado, implicando un subejercicio frente a los 4.391 estipulados en el programa. Si bien, la caída del costo financiero ha dado cierto alivio durante el ejercicio, la perspectiva del gasto enfrenta importantes inercias para los siguientes años, destacando el gasto en pensiones, que lleva un crecimiento del 6.0% real anual, y durante 2025 alcanzó un máximo como proporción del PIB de 4.6%. En contraste, persiste la contracción de la inversión física (17.3%), que en 2025 representó tan 2.2% del PIB. Ante las presiones en el gasto y bajo margen para destinar recursos a la inversión pública, el gobierno federal ha optado por impulsar una mayor participación de la iniciativa privada en proyectos estratégicos de infraestructura en el marco del Plan México y del Portafolio para la Prosperidad Compartida. Dentro de este esfuerzo destaca particularmente el sector energético, donde la administración ha buscado combinar el papel de Comisión Federal de Electricidad (CFE) con capital privado hacia proyectos de generación, transmisión y distribución eléctrica, ya que la escasez de estos se ha convertido en uno de los principales cuellos de botella para desarrollo de cadenas productivas.

Adicionalmente, el espacio fiscal continúa limitado por las necesidades de apoyo a Pemex. Durante los últimos años, el gobierno ha recurrido tanto a transferencias patrimoniales como a reducciones en la carga fiscal de la empresa, estrategias que han contenido parcialmente los riesgos de liquidez de corto plazo, pero que al mismo tiempo han trasladado parte de dichas presiones al balance soberano. Esta el respaldo del gobierno federal sobre Pemex se ha convertido en uno de los principales factores de atención para inversionistas y agencias calificadoras. De hecho, si bien el gobierno ha reiterado su respaldo financiero a la empresa, la magnitud de sus vencimientos de deuda y la persistente debilidad operativa mantienen la atención de las agencias calificadoras, que han señalado reiteradamente que cualquier deterioro adicional en la capacidad de apoyo del soberano o en la trayectoria fiscal podría traducirse en nuevas acciones negativas sobre la calificación crediticia de México.

Tabla 2: Deuda soberana de México			
Calificaciones de largo plazo			
	S&P Global	Moody's	Fitch Ratings
Grado de Inversión	AAA	Aaa	AAA
	AA+	Aa1	AA+
	AA	Aa2	AA
	AA-	Aa3	AA-
	A+	A1	A+
	A	A2	A
	A-	A3	A-
	BBB+	Baa1	BBB+
	BBB	Baa2	BBB
High Yield	BBB-	Baa3	BBB-
	BB+	Ba1	BB+
	BB	Ba2	BB
	BB-	Ba3	BB-
	B+	B1	B+
	B	B2	B
Junk	B-	B3	B-
	CCC	Caa	CCC
	CCC	Ca	CCC
	D	C	D
Fuentes: Estudios Económicos Scotiabank, S&P Global, Moody's y Fitch Ratings.			

Política Monetaria e Inflación

Durante 2025 y la primera mitad de 2026, la tendencia desinflacionaria se consolidó, aunque la inflación permaneció por encima de la meta de 3% de Banco de México. De hecho, la inflación general se ubicó la mayor parte del tiempo en la parte alta del intervalo de variabilidad de $\pm 1\%$ e incluso superó el 4% en varias ocasiones. Destaca que la inflación subyacente, principal indicador para la conducción de la política monetaria, se mantuvo ininterrumpidamente por encima de 4% desde mayo de 2025, a pesar del entorno de bajo crecimiento económico. No obstante, la moderación reciente de los precios permitió que la inflación general anual descendiera a 3.55% en la primera quincena de junio de 2026, mientras que la inflación subyacente se redujo a 4.12%. Esta desaceleración ha estado impulsada principalmente por menores presiones en alimentos frescos y algunos energéticos; sin embargo, el componente de servicios continúa mostrando una elevada persistencia, con tasas de crecimiento superiores a 4.5%. En este contexto, el principal reto para la política monetaria consiste en asegurar que la convergencia de la inflación hacia la meta sea sostenible y refleje una disminución estructural de las presiones inflacionarias, y no únicamente factores temporales o volátiles.



Frente al repunte inflacionario, Banco de México reaccionó de manera temprana y contundente. Entre mediados de 2021 y principios de 2024 implementó uno de los ciclos de endurecimiento monetario más significativos entre las economías emergentes, elevando la tasa de referencia desde 4.00% en junio de 2021 hasta un máximo histórico de 11.25%. El objetivo de esta estrategia fue contener las presiones de demanda, evitar efectos de segunda vuelta sobre salarios y precios, y preservar el anclaje de las expectativas de inflación. Como resultado, México mantuvo una de las tasas de interés reales ex ante más elevadas del universo emergente, fortaleciendo la credibilidad del banco central y contribuyendo a estabilizar las expectativas inflacionarias. Posteriormente, conforme la inflación comenzó a mostrar una trayectoria descendente más consistente y la actividad económica evidenció señales de desaceleración, Banxico inició en marzo de 2024 un ciclo de relajación monetaria que acumuló recortes por 475 puntos base. Este proceso concluyó, al menos temporalmente, en la reunión del 25 de junio de 2026, cuando la Junta de Gobierno decidió mantener la tasa de referencia en 6.50%, argumentando que, si bien la inflación general ha disminuido de manera importante, la inflación subyacente continúa mostrando resistencia y tanto las expectativas como el balance de riesgos para la inflación conservan un sesgo al alza.

La estrategia de Banco de México contrasta con la seguida por otros bancos centrales, tanto de economías avanzadas como emergentes. En Estados Unidos, por ejemplo, la Reserva Federal elevó la tasa de fondos federales hasta niveles cercanos a 5.5% durante el pico del ciclo restrictivo de 2022-2023. Posteriormente, inició un proceso de relajación monetaria en septiembre de 2024, conforme la inflación mostró una trayectoria más favorable, mismo que concluyó en diciembre de 2025. Desde entonces, la Fed ha mantenido la tasa en un rango de entre 3.50% y 3.75%, reflejando preocupaciones relacionadas con posibles presiones inflacionarias derivadas de la evolución de los precios energéticos como consecuencia del conflicto bélico en Medio Oriente y de la resiliencia que aún muestra el mercado laboral estadounidense.



Como resultado de estos movimientos, el diferencial de tasas de interés entre México y Estados Unidos se ha reducido a 275 puntos base, su nivel más bajo desde 2015 y considerablemente inferior al promedio histórico cercano a 450 puntos base. Esta disminución ha reducido parcialmente el atractivo relativo de los activos mexicanos, ya que el diferencial de rendimiento parece insuficiente para compensar plenamente la prima de riesgo que los inversionistas suelen exigir para mantener posiciones en economías emergentes. En consecuencia, el margen de apoyo que tradicionalmente ofrecía el carry trade al tipo de cambio se ha reducido de manera importante durante los últimos meses.

Hacia adelante, nuestro escenario central contempla que Banco de México mantenga la tasa de referencia sin cambios durante el resto de 2026. Esto a pesar de que los riesgos para la inflación continúan sesgados al alza. En este sentido, la tasa real ex ante se encuentra alrededor de 2.7%, prácticamente en el punto

medio del rango de tasa neutral estimado por el propio Banco de México, de entre 1.8% y 3.6%. No obstante, tras la publicación del dato de inflación de la primera quincena de junio y los comentarios recientes de la gobernadora Victoria Rodríguez Ceja, se ha abierto nuevamente el debate sobre la posibilidad de un ajuste adicional. Rodríguez enfatizó que la tasa actual sigue siendo suficientemente restrictiva para garantizar la convergencia de la inflación a la meta y que la pausa en los recortes no tiene una duración predeterminada, por lo que las decisiones futuras dependerán estrictamente de la evolución de los datos. En este sentido, aunque nuestro escenario base contempla una pausa prolongada, no puede descartarse un recorte adicional si la inflación general se mantiene de forma sostenida dentro del rango de variabilidad de $3\% \pm 1\%$ y las presiones subyacentes continúan moderándose.

Publicación de Estudios Económicos de Scotiabank – Eduardo Suárez, Rodolfo Mitchell Cervera, Miguel A. Saldaña Blanco, Martha Alejandra Córdova Méndez, Cynthia Hernández González

Visita nuestra [página](#) o [contáctanos](#).



Este documento, elaborado por la Dirección de Estudios Económicos, y dirigido exclusivamente a personas que radican en el territorio mexicano, es publicado con la única intención de proporcionar información y análisis con base en las fuentes que se consideran fidedignas y que, sin embargo, no garantizan su veracidad. Las opiniones, estimaciones y proyecciones contenidas aquí reflejan el punto de vista personal de los economistas y analistas de Scotiabank Inverlat señalados en el presente documento, no el de un área de negocio en particular y no necesariamente una opinión institucional. Dichas opiniones pueden modificarse de acuerdo con los cambios en las condiciones económicas, políticas y sociales, y no deben ser consideradas como una declaración unilateral de la voluntad, ni ser interpretadas como una oferta, sugerencia o invitación para comprar o vender valor alguno, o como una oferta, invitación o sugerencia para contratar los servicios de Scotiabank Inverlat. Asimismo, el presente análisis no puede ser entendido como una Asesoría de Inversiones ya que no constituye en forma alguna, una recomendación personalizada a quien lo recibe, por lo que la decisión de inversión sobre alguna o alguna (s) emisora (s) mencionada(s) en el presente análisis es responsabilidad exclusiva del cliente en función de su perfil de inversión. Este documento es de libre distribución de acuerdo con "Prácticas de Venta". La compensación de los analistas que elaboraron el documento depende, entre otros factores, de la rentabilidad y la utilidad generada por todas las áreas de Scotiabank Inverlat, pero no por un negocio o área de negocio en particular. La compensación de los analistas no se relaciona con una recomendación en particular; la compensación, entre otros factores, depende de la asertividad de las estimaciones y recomendaciones contenidas en este documento. Los analistas no reciben compensación alguna por parte de las emisoras de los valores que se describen en este reporte. Asimismo, los analistas no percibieron compensación alguna de personas distintas al Grupo Financiero Scotiabank Inverlat o de sus subsidiarias y/o afiliadas con respecto a la elaboración de este reporte. Alguna de las empresas del Grupo Financiero Scotiabank Inverlat puede realizar inversiones por cuenta propia en los valores descritos en este reporte. Scotiabank Inverlat o alguna otra empresa del Grupo pueden tener alguna relación de negocios con las emisoras de los valores contenidos en este reporte (agente colocador, agente estructurador, representante común, asesor financiero, servicios financieros, etc.). La Dirección de Estudios Económicos es un área independiente de las áreas de negocio, incluyendo el área de Operaciones y de Banca de Inversión y, no recibe remuneración, directriz, o de cualquier forma, influencia alguna por parte de las áreas de negocio que pueda afectar en cualquier sentido las opiniones contenidas en este documento. Este documento no puede fotocoparse, ser utilizado por cualquier medio electrónico o bien ser reproducido por algún otro medio o método en forma parcial o total; tampoco puede ser citado o divulgado sin la previa autorización de la Dirección de Estudios Económicos de Grupo Financiero Scotiabank Inverlat, S.A. de C.V. Los servicios de Scotia Inverlat Casa de Bolsa no están disponibles para personas en los Estados Unidos de América, salvo Inversionistas Institucionales Mayores (Major Institutional Investors) o Corredores Registrados (Registered Broker Dealers).