

Situación México

Estimamos una gradual recuperación de la actividad económica en 2026, con mejor desempeño de la demanda interna y el sector exportador

Javier Amador, David Cervantes, Iván Fernández, Arnulfo Rodríguez, Saidé Salazar, Carlos Serrano
Ciudad de México, Marzo 2026

Revisión al alza del crecimiento económico esperado para 2026

La inflación subyacente retomará su tendencia a la baja en el segundo trimestre del año tras el choque transitorio del primero

	Actividad Económica	Revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento económico de 2026 a 1.8% (1.2% previo), con prolongada resiliencia del consumo y gradual recuperación de la inversión.
	Empleo	Tras un débil desempeño en 2025, el empleo formal muestra señales de mejora. La masa salarial continúa expandiéndose gracias al crecimiento de los salarios reales. Hacia adelante, esperamos una recuperación gradual del empleo apoyada por mayor dinamismo económico e inversión. Preveamos un crecimiento del empleo formal de 2.1% en 2026.
	Inflación	Preveamos que la inflación subyacente retomará una trayectoria descendente a partir del segundo trimestre. Pronosticamos que la inflación general cerrará 2026 en 3.9%, +0.1pp respecto a nuestra previsión anterior, con la subyacente en 3.8%.
	Política Monetaria	Anticipamos que Banxico reanudará los recortes este mes, con un ajuste más en mayo que llevará la tasa objetivo a un nivel terminal de 6.50%.
	Tasas de Interés	Bajo el supuesto de un conflicto de corta duración en Irán, anticipamos una corrección del reciente repunte de las tasas de largo plazo.
	Finanzas Públicas	El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público se incrementará a 54.9% del PIB en 2026.
	Tipo de Cambio	Preveamos que el tipo de cambio muy probablemente se ubique en torno a 18.0 y 18.2 pesos por dólar a finales de 2026 y 2027, respectivamente.

Perspectivas más favorables para la actividad económica en 2026

La actividad económica muestra dinamismo en el 4T25 (0.9% TaT) y apunta hacia una mejora en 2026, con prolongada resiliencia del sector terciario y recuperación de la industria. De acuerdo con los datos del INEGI, el sector de comercio y servicios en su conjunto creció 1.5% en 2025 (con impulso de los servicios profesionales y de apoyo a las empresas), mientras que la industria se contrajo (-)1.1% durante el mismo periodo (ante la caída en la construcción y la manufactura). Anticipamos que la resiliencia del sector terciario se extenderá este año, con efecto favorable de la Copa del Mundo sobre el segmento turístico. La manufactura mostrará signos de recuperación hacia adelante, con impulso de los sectores asociados al desarrollo de inteligencia artificial en EE. UU. (equipo de cómputo, comunicaciones, y accesorios electrónicos). El segmento de la construcción, por su parte, revertirá su proceso de desaceleración de forma gradual, a medida que el efecto base negativo se disipa, en un entorno de menor consolidación fiscal.

Por el lado de la demanda, el consumo se mantiene como el componente más sólido de la actividad económica, con un crecimiento de 1.2% al mes de diciembre (AaA, acum.), favorecido por el mayor gasto en servicios y bienes importados (1.4% y 3.5% AaA, respectivamente). La inversión, por su parte, mostró una contracción significativa en 2025, con una variación anual de (-)6.6% al mes de diciembre (acum.), ante la caída de (-)8.6% en el segmento de maquinaria y equipo y de (-)4.6% en el sector de la construcción. Para 2026, prevemos una mejora progresiva de la inversión fija bruta, con mayor gasto en el sector manufacturero vinculado al sector externo y mayor gasto público (con efecto *crowding-in* sobre el sector privado). En lo que respecta al consumo privado, estimamos que ganará mayor impulso apoyado en las ganancias graduales de la masa salarial real. En lo que se refiere al sector externo, anticipamos que se prolongará el mayor dinamismo del segmento manufacturero vinculado con el crecimiento de la inversión en inteligencia artificial en EE.UU. (centros de datos y equipo para el procesamiento de la información). Lo anterior representará una reconfiguración de la manufactura doméstica, con mayor participación de segmentos distintos al automotriz.

Considerando los factores previamente mencionados, estimamos una gradual recuperación de la actividad económica en 2026 (BBVA 1.8%), con mejor desempeño de la demanda interna y el sector exportador. El PIB crecería 2.0% en 2027, ante la revisión exitosa del T-MEC, con efecto arrastre positivo del 2S26 ([Gráfica 1](#)).

Señales de recuperación del empleo formal y una masa salarial resiliente, impulsada por salarios reales sólidos; la reactivación de la inversión será clave para consolidar esta mejora

La creación de empleo formal inició el año con señales mixtas. De acuerdo con cifras del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS), en febrero el empleo formal registró un crecimiento anual de 1.2%, con una variación mensual de 0.25% en su serie desestacionalizada, lo que representa un cambio importante en la dinámica del empleo tras la caída de 0.17% observada el mes previo. Este resultado sugiere una mejora respecto al débil inicio de año y apunta a un repunte gradual del empleo formal.

En términos acumulados, a febrero se han creado alrededor de 175 mil empleos formales, un nivel cercano al registrado en el mismo periodo del año anterior (193 mil). No obstante, esta dinámica está influenciada por la incorporación de trabajadores de plataformas digitales; al excluir este efecto, el crecimiento anual del empleo pasa de 1.2% a 0.4%. Esto confirma que la generación de empleo formal aún está fuertemente influenciada por estos trabajadores y enfatiza la necesidad de una recuperación en sectores clave de la economía, como la construcción y la manufactura, que el año anterior tuvieron un desempeño negativo en la creación de empleo formal.

Por otro lado, la evolución de los salarios reales ha sido más favorable. En febrero el salario real registró un crecimiento anual de 3.0%, todavía por encima de su promedio histórico (2012-24) de 2.0%. Esta dinámica ha permitido que la masa salarial continúe expandiéndose, manteniendo un crecimiento relativamente sólido por arriba del 4.0% anual en promedio desde julio del año pasado y alcanzando un crecimiento anual de 4.2% en febrero. La resiliencia de los salarios reales ha sido relevante, ya que ha brindado soporte al consumo de los hogares.

Hacia adelante, se espera una mejora gradual del empleo formal. Un mayor dinamismo de la actividad económica, junto con la recuperación del sector industrial y de la inversión productiva, será clave para consolidar una recuperación más robusta del mercado laboral formal. En este contexto, revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento del empleo formal para 2026 de 1.9% a 2.1%, en un entorno en el que la masa salarial continúa expandiéndose y brinda soporte al consumo, y en el que será clave superar el rezago de la inversión ([Gráfica 2](#)).

Inflación general se ubicará en promedio por debajo de 4.0% durante todos los trimestres del año, mientras que la inflación subyacente retomará una trayectoria descendente a partir del segundo trimestre

La inflación subyacente, que refleja mejor la tendencia de mediano plazo de los precios, ha mostrado una trayectoria al alza desde 2T25. Tras promediar 3.6% AaA en el primer trimestre, aumentó a 4.1% en el segundo, 4.2% en el tercero y 4.3% en el cuarto, cerrando el año en ese mismo nivel. En 1T26 ha registrado un repunte adicional, con un promedio de 4.5% durante enero-febrero.

¿Qué ha provocado este repunte de la inflación subyacente? Principalmente tres factores. Primero, una aceleración mayor a la prevista en el ritmo de incremento mensual de la inflación de mercancías: tras promediar 0.20% MaM en 2024, aumentó a 0.35% MaM en promedio durante 2025. No obstante, el promedio de 2S25 se moderó a 0.20% MaM, muy por debajo del 0.50% registrado en la primera mitad del año. Segundo, la persistencia de la inflación de servicios, que ha mostrado rigidez a la baja a pesar del debilitamiento de la demanda y de la ampliación del *output gap* negativo. Tras promediar 0.40% MaM en 2024, sólo descendió ligeramente a 0.36% MaM en 2025. Tercero, el aumento del IEPS en algunos productos del subíndice de mercancías alimenticias. Si bien el ritmo de incremento de la inflación de mercancías había regresado en la segunda mitad del año pasado a niveles consistentes con la estabilidad de precios, el traspaso de este aumento impositivo provocó un alza mensual de

0.9% en enero, lo que generó un repunte adicional de la tasa anual hasta 4.56%. A pesar de este repunte adicional, que prevemos será transitorio, la inflación de mercancías muestra dos señales positivas. En primer lugar, la inflación de mercancías alimenticias no registró en febrero un incremento superior al típico patrón estacional. En segundo lugar, la inflación de otras mercancías ha mostrado una evolución favorable en los primeros dos meses del año, lo que ha propiciado una moderación en la tasa anual de este subíndice, de 3.5% AaA al cierre de 2025 a 3.2%.

Aunque la inflación de servicios se ha moderado lentamente, una brecha del producto negativa y un mercado laboral aún débil deberían ejercer presión a la baja sobre este componente. Asimismo, tras el aumento transitorio observado en enero, estas condiciones deberían seguir favoreciendo incrementos moderados en la inflación de mercancías. Así, en ausencia de choques adicionales, prevemos que las condiciones macroeconómicas favorecerán una trayectoria descendente de la inflación subyacente hacia adelante, a partir del segundo trimestre. Anticipamos que, tras repuntar a 4.5% AaA en 1T26, la inflación subyacente disminuirá a 4.1% AaA en 2T. Posteriormente, prevemos que se moderará a 4.0% AaA en 3T y a un promedio de 3.8% en 4T, nivel en el que estimamos cerrará el año.

Por su parte, tras fluctuar en un rango estrecho durante el 3T y 4T25, la inflación general muestra un repunte en el 1T26, explicado por un nuevo aumento en la inflación de mercancías tras el incremento del IEPS en algunos productos. Así, después de promediar 3.7% AaA en el cuarto trimestre de 2025 y de cerrar el año en ese nivel, la inflación general repuntó a 3.8% en enero y a 4.0% en febrero. La inflación no subyacente ha contribuido a contener un mayor aumento de la inflación general. Prevemos que la inflación podría registrar un incremento adicional hasta 4.1% en marzo, antes de retomar una trayectoria descendente a partir del segundo trimestre, favorecida en parte por efectos base positivos. En promedio, estimamos que la inflación general se ubicará por debajo de 4.0% durante todos los trimestres del año, mientras que la inflación subyacente retomará una tendencia descendente a partir de 2T26. Pronosticamos que la inflación general cerrará 2026 en 3.9%, con la subyacente en 3.8%. Para 2027, anticipamos que ambas converjan a 3.5% al cierre del año, situándose por debajo del promedio histórico observado desde la adopción de la meta de 3.0% AaA, nivel que consideramos consistente con el equilibrio de largo plazo.

Si bien se mantienen riesgos a la baja derivados de la brecha de producto negativa y de la debilidad del mercado laboral, los riesgos al alza también han vuelto a aumentar. En particular, el riesgo asociado a una posible depreciación adicional del peso —que parecía cada vez menos probable— ha cobrado nuevamente relevancia en el contexto de la guerra en Irán y de la mayor aversión al riesgo a nivel global, que ha afectado a las variables financieras. Asimismo, la persistencia de la inflación de servicios, que continúa mostrando una rigidez mayor a la prevista a pesar de la debilidad de la demanda, sigue representando un riesgo al alza para nuestros pronósticos. ([Gráficas 3 y 4](#)).

Anticipamos que Banxico reanudará los recortes este mes, con un ajuste más en mayo que llevará la tasa objetivo a un nivel terminal de 6.50%

En enero, la Fed decidió pausar su ciclo de recortes y mantuvo la tasa de referencia en un rango de 3.50-3.75%. El comunicado reflejó una visión más favorable del panorama económico y destacó señales de estabilización en el mercado laboral. En la conferencia de prensa, Powell señaló que esta evolución permite adoptar una postura de “esperar y ver”, aunque enfatizó que persisten riesgos al alza para la inflación ante la posibilidad de que los costos asociados a los aranceles se trasladen gradualmente a los precios al consumidor. Las minutas de la reunión reforzaron esta evaluación cautelosa al revelar una creciente preocupación por el panorama inflacionario. Varios miembros advirtieron que el proceso de desinflación podría ser más lento y desigual de lo previsto, y algunos incluso comenzaron a asignar cierta probabilidad a eventuales aumentos de tasas si la inflación permaneciera persistentemente por encima de la meta. En conjunto, estas señales sugieren que el FOMC se encuentra firmemente en pausa mientras evalúa la evolución del balance de riesgos. En nuestro escenario base, esperamos que esta pausa se extienda durante 1S26. Más adelante, prevemos la reanudación del ciclo de recortes en 2S26, con dos reducciones que llevarían la tasa de referencia a un rango terminal de 3.00-3.25%.

En febrero, Banxico decidió mantener la tasa de referencia sin cambios en 7.00%, luego de haberla reducido en 300 pb durante 2025. La decisión se fundamentó en la revisión al alza de sus pronósticos de inflación, que implicó una trayectoria más elevada de la inflación subyacente ante los efectos anticipados de los ajustes fiscales que entraron en vigor este año. El comunicado adoptó un tono más cauteloso al retirar la referencia explícita al “momento” de futuros ajustes en la tasa, una modificación que inicialmente parecía señalar que marzo sería demasiado pronto para reanudar el ciclo de recortes. Las minutas de la reunión, sin embargo, revelaron un fuerte sesgo *dovish*. La mayoría de los miembros coincidió en que, con la información disponible hasta ese momento, el impacto inflacionario de los cambios al IEPS y de los nuevos aranceles había sido menor al esperado y se había concentrado en algunos bienes. Este diagnóstico ha sido reforzado por intervenciones públicas más recientes de algunos miembros de la Junta, quienes parecen conservar una firme convicción de que, frente a un choque de oferta transitorio, las condiciones macroeconómicas aún dejan espacio para más recortes.

Pese a nuestra revisión al alza del crecimiento del PIB, consideramos que la economía continúa operando con una brecha del producto negativa y un mercado laboral aún débil, lo que sugiere presiones de demanda limitadas. A ello se suma la fortaleza relativa del peso, que se ha mantenido firme a pesar de la volatilidad reciente. En este contexto, ahora anticipamos que Banxico reanudará el ciclo de recortes este mes y lo continuará en mayo, lo que llevaría la tasa de referencia a un nivel terminal de 6.50% ([Gráfica 5](#)).

Bajo el supuesto de un conflicto de corta duración en Irán, anticipamos una corrección del reciente repunte de las tasas de largo plazo

En EE. UU., en lo que va de marzo los rendimientos de los bonos del Tesoro repuntaron desde sus mínimos de finales de febrero en respuesta al reciente episodio de volatilidad global por el escalamiento del conflicto entre EE. UU. e Irán. Este movimiento refleja principalmente un aumento en las primas globales de riesgo ante la incertidumbre en torno a la magnitud y persistencia del impacto sobre el sector energético, lo que ha más que compensado la presión a la baja sobre las tasas derivada de la búsqueda de activos refugio. La tendencia predominante en semanas recientes había sido, sin embargo, una moderada corrección a la baja de los rendimientos tras el dato de inflación de enero. Esa caída llevó al rendimiento del bono del Tesoro a 10 años a 3.94% a finales de febrero, su nivel más bajo desde abril del año pasado, y respondió en parte a una moderación en las expectativas de inflación implícitas y a una compresión de la prima por plazo, provocando un desplazamiento a la baja de la curva.

En México, los rendimientos de los Bonos M han seguido de cerca estos movimientos globales. Las tasas de largo plazo registraron recientemente un repunte significativo asociado al choque externo descrito en el párrafo anterior. Como es usual en episodios de mayor aversión global al riesgo, ello también se reflejó en la depreciación del peso y en caídas en el mercado accionario local. Sin embargo, el diferencial de tasas en dólares, junto con otras medidas de riesgo país, se ha mantenido relativamente estable, lo que sugiere que estos movimientos han respondido principalmente a factores globales más que a cambios en la percepción de riesgo país. Esto nos lleva a concluir que, bajo el supuesto de nuestro escenario base de un conflicto de corta duración, estas variables experimentarán una corrección en el muy corto plazo.

En nuestro escenario base, seguimos considerando que las tasas a lo largo de la curva de rendimientos aún tienen algo de margen para descender. Estimamos que el rendimiento del Bono M a 10 años retomará una trayectoria descendente que lo llevaría a 8.3% hacia finales de este año y a 8.0% en 2027 ([Gráfica 6](#)).

El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público se incrementará a 54.9% en 2026

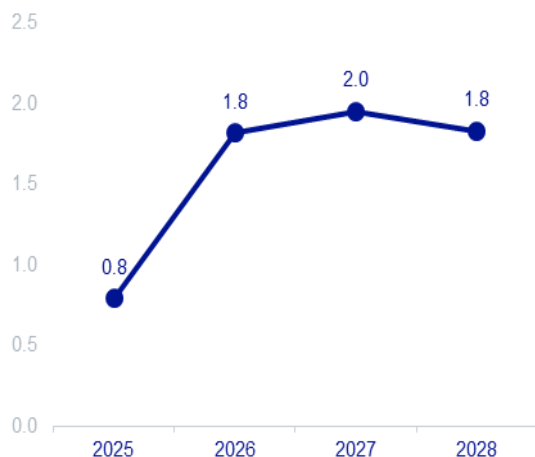
Después de haber analizado el Informe sobre las Finanzas Públicas al Cuarto Trimestre de 2025 que presentó la SHCP, prevemos que el Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) será 54.9% del PIB al cierre de 2026 vs. 53.2% en 2025. Si bien la consolidación fiscal propuesta para 2026 es de solamente dos décimas de puntos porcentuales, ya que los RFSP pasarían de -4.3% (excluyendo el apoyo a Pemex en 2025) a -4.1% del PIB, las presiones del gasto público, el cada vez menor espacio fiscal y la ausencia de una reforma fiscal que aumente la recaudación tributaria, nos hacen prever que esta consolidación difícilmente podrá avanzar el próximo año.

Dada la fragilidad prevista para las finanzas públicas en los próximos años por la ampliación

de los programas sociales, los apoyos patrimoniales a Pemex de parte del gobierno federal, el pago de pensiones públicas, el servicio de la deuda y el poco margen de crecimiento de la recaudación tributaria sin una reforma fiscal, el gobierno federal muy probablemente tendría que hacer ajustes al gasto programable para generar déficits públicos en torno a 2.5% del PIB para mantener la deuda pública en 53.2% durante el periodo 2026-2030, lo que representaría un reto enorme de política fiscal que resultaría en presiones a la baja en el crecimiento económico. Si la disciplina fiscal no fuera suficiente y el gobierno federal solamente pudiera reducir el déficit público a niveles promedio de alrededor de 3.7% del PIB en 2026-2030, entonces la deuda podría aproximarse a 60.0% del PIB en 2030. Esta posibilidad podría llevar a las agencias calificadoras a reducir la calificación crediticia soberana y a la probable pérdida del grado de inversión.

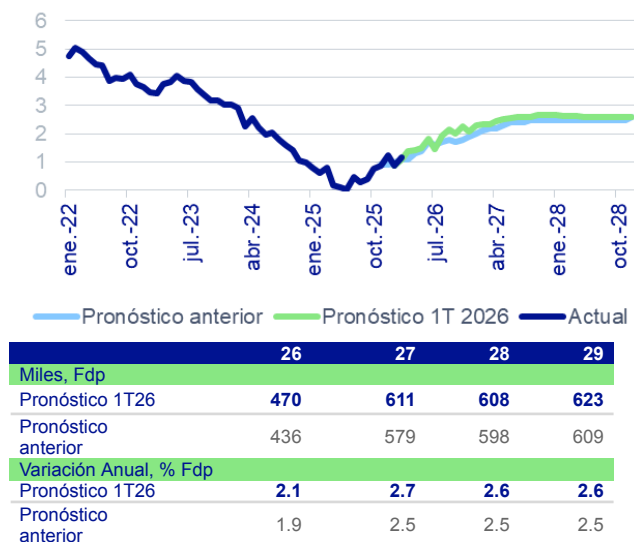
En lo que corresponde al peso mexicano, se anticipa que mostrará una gradual y moderada depreciación a partir del segundo trimestre de 2026 al verse afectado por el menor crecimiento económico proyectado para México con respecto a Estados Unidos. Se prevé que el tipo de cambio muy probablemente se ubique en torno a 18.0 y 18.2 pesos por dólar a finales de 2026 y 2027, respectivamente.

GRÁFICA 1. PIB
(VAR. % ANUAL)



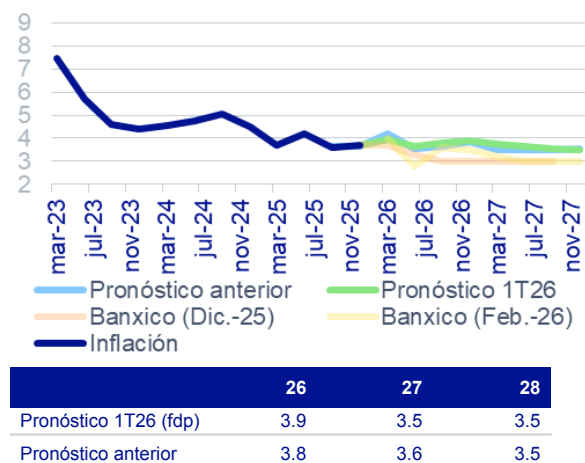
Fuente: BBVA Research, INEGI

GRÁFICA 2. PERSPECTIVAS PARA EL EMPLEO FORMAL
(VAR. % ANUAL)



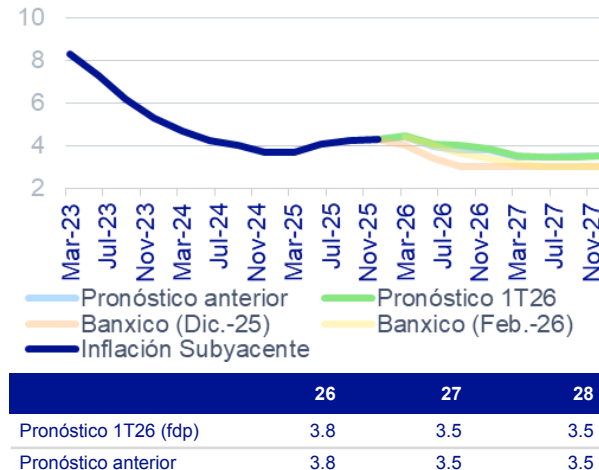
Fuente: BBVA Research, IMSS

GRÁFICA 3. INFLACIÓN GENERAL
(VAR. % ANUAL)



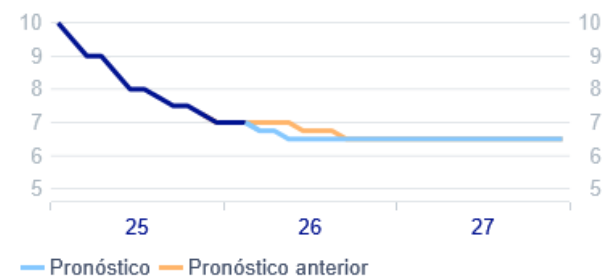
Fuente: BBVA Research, INEGI

GRÁFICA 4. INFLACIÓN SUBYACENTE
(VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research, INEGI

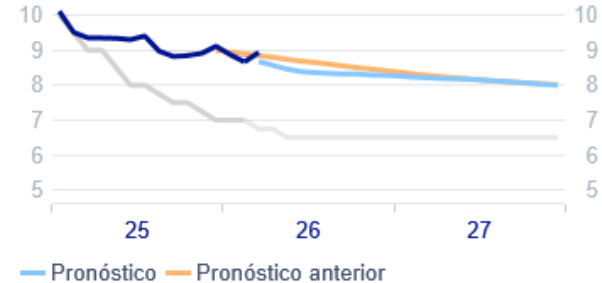
GRÁFICA 5. TASA DE REFERENCIA DE BANXICO (%)



	26	27	28
Pronóstico 1T26 (fdp)	6.50	6.50	6.50
Pronóstico anterior	6.50	6.50	6.50

Fuente: BBVA Research, Banxico

GRÁFICA 6. RENDIMIENTO GUBERNAMENTAL A 10 AÑOS (%)



	26	27	28
Pronóstico 1T26 (fdp)	8.3	8.0	8.0
Pronóstico anterior	8.4	8.0	8.0

La línea gris indica la tasa de referencia de Banxico
Fuente: BBVA Research, Banxico, Macrobond

AVISO LEGAL

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.