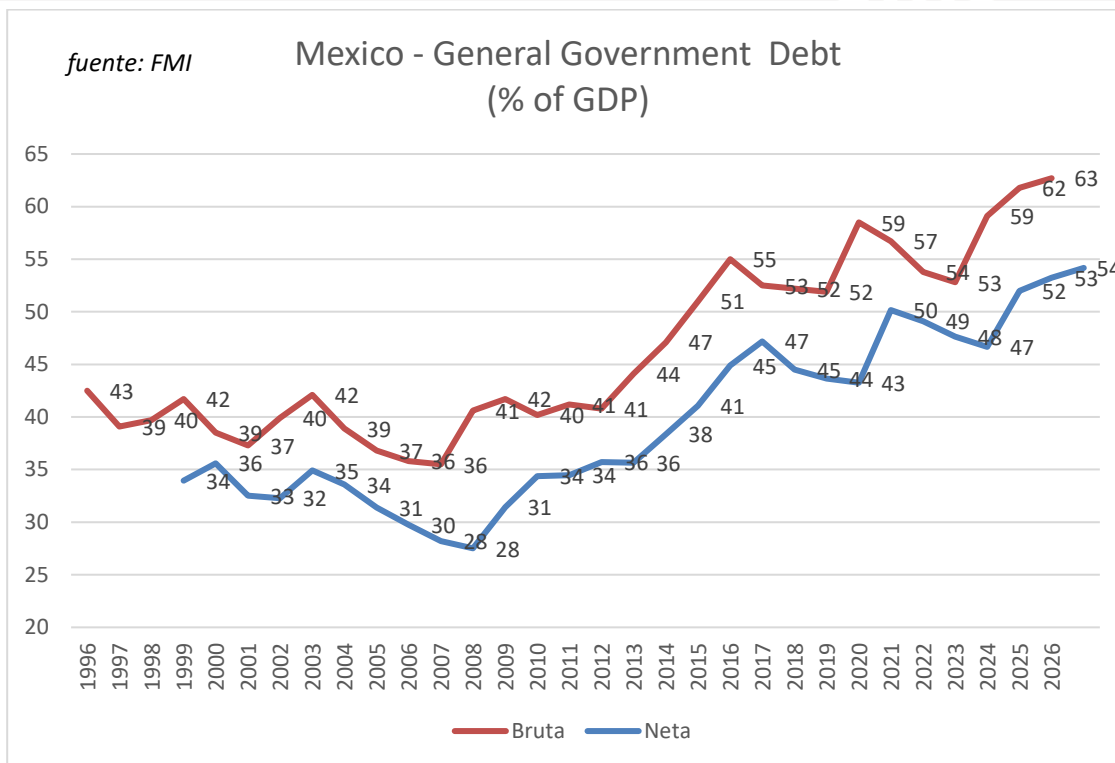


15 de septiembre de 2026



Mensajes Principales

1. En los últimos días, en anticipación a la presentación del paquete económico, ha tomado fuerza el argumento que México debe de hacer lo posible para mantener el grado de inversión asignado a su deuda, tal como el IMEF ha venido alertando desde hace dos años. El deterioro en el perfil crediticio en el pasado reciente ha sido notable. En abril de 2018, la calificadora Moody's tenía asignada la calificación de A3 a la deuda de nuestro país. Este año se encuentra en Baa3, tres niveles debajo de la que se tenía hace ocho años, equivalente a toda una categoría de calificación. Si México aspirara a recuperar ese nivel de calificación, tendría que demostrar una tendencia de disciplina fiscal y crecimiento constante durante cuando menos diez años para recuperarla. En 2018, S&P Global Ratings y Fitch asignaban la calificación de BBB+ a la deuda mexicana. Hoy está dos niveles abajo por Fitch en BBB- (nivel mínimo de grado de inversión) y en BBB, con perspectiva negativa por S&P. Todas las calificadoras reflejan el deterioro de las finanzas públicas y la falta de crecimiento que exacerba el apalancamiento de la nación.
2. Usualmente se reporta la deuda neta de un país como un indicador importante de endeudamiento. Pero debido a la falta de generación de efectivo por parte de organismos tan apalancados como Pemex y CFE (al igual que otras entidades), el total de la carga crediticia recae en el soberano, por lo que la métrica de deuda pública bruta refleja con más precisión las presiones crediticias sobre el Gobierno Federal. Como los activos financieros no están etiquetados al pago de la deuda, la deuda bruta es la expresión más exacta del nivel de endeudamiento. La gráfica adjunta muestra en línea oscura la deuda neta con respecto al PIB, según lo reporta el Fondo Monetario Internacional. La línea roja indica la deuda bruta, la cual muestra las obligaciones legales asumidas por todas las entidades del gobierno. La realidad es que México debe más de 9 puntos del PIB de lo que normalmente se reporta en el indicador de deuda neta. Este tema cobra particular relevancia porque las metodologías de las calificadoras castigan el nivel de apalancamiento cuando la deuda neta supera el 60% del PIB. La tendencia de las líneas es clara, el apalancamiento está elevándose sin posibilidad de estabilización en fecha cercana, explicando la expectativa que se tiene en el paquete económico para 2027.



- El documento de Criterios Generales de Política económica para 2027 muestra una moderación en las expectativas de crecimiento tanto para este año como el siguiente, pero continúan anticipando unas metas de consolidación fiscal que no se han logrado, y que difícilmente se alcanzarán viendo algunas de las variables estimadas en el documento de Criterios. Por ejemplo, se muestra un alza en los ingresos de ISR de 7% real, lo cual supone que la economía estaría creciendo en forma dinámica. Pero a julio de este año, los ingresos por ISR reflejan una caída real de 6% con un lento crecimiento del PIB. De igual manera, se proyecta que los ingresos por IEPS de gasolinas subirían 10% real, quizá con la expectativa que se resuelva el conflicto en Medio Oriente y los precios de las gasolinas bajen, pero hoy día no hay indicios claros que eso sucedería en el corto plazo. Este escenario no solo dificulta el logro de la meta de un déficit amplio de 4.1% para este año, que en más de una ocasión hemos anticipado pudiera ubicarse sobre 4.5%. También nos lleva a pensar que la meta de un déficit amplio para 2027 de 3.9% que muestra Criterios difícilmente se alcanzará.
- Los Criterios para 2027 con el respectivo paquete económico, solo ofrecen una visión de corto plazo sin proponer acciones encaminadas a mejorar la situación fiscal estructural para los próximos años. Es, en ese sentido, solo un programa inercial que no va a la raíz de los problemas fiscales que tiene el país. Parte de esa problemática es no proponer acciones decisivas y profundas para enderezar las cada vez más deterioradas finanzas de los distintos organismos gubernamentales, Particularmente Pemex y CFE. Una clara muestra del deterioro fiscal de las finanzas públicas en años recientes es el desempeño del balance primario, que si bien muestra una proyección de aumento de superávit de 0.1% a 0.5% del PIB, de 2026 a 2027, este debiera ser superior a 1% del PIB para lograr reducir el ritmo de endeudamiento. El balance primario es un indicador clave en el cual se fijan las Calificadoras para evaluar el desempeño de las finanzas públicas.

5. Adicionalmente, se pretenden incorporar cambios fiscales que, si bien no implican nuevos impuestos o tasas impositivas más altas, aumentan sustancialmente la carga fiscal, particularmente de las empresas. Las restricciones a las deducciones afectarán la rentabilidad de las empresas, especialmente las pequeñas y medianas, pudiendo llevarlas a generar pérdidas o en el mejor de los casos, un magro retorno sobre la inversión. También se incorpora una ampliación en los montos para aplicar el RESICO, que como veremos más adelante, reduciría el monto de recaudación de ISR y generaría inequidades entre los contribuyentes. En el IMEF consideramos que estas medidas comprometen el crecimiento futuro de la economía al limitar la expectativa de rentabilidad sobre el capital de riesgo en las empresas. Recordemos que la falta de crecimiento y el endeudamiento excesivo están afectando la estabilidad fiscal en el futuro inmediato. Nuestro presidente del Comité de Estudios Fiscales ahondará en este tema en unos minutos.
6. Finalmente, conforme lo habíamos anticipado el documento de Criterios refleja apoyos adicionales para Pemex en 2027. No se explica cómo por un lado se pretende cambiar las reglas de tributación nuevamente y aumentar la carga fiscal de las empresas, afectando el apetito de invertir en México, mientras se continúan generando pérdidas de miles de millones de dólares en refinación y en mantener en operación proyectos que no aportan rentabilidad económica o social.
7. En las siguientes tablas mostramos los resultados de nuestra encuesta mensual, tal como los publicamos el jueves pasado.

**RESULTADOS DE LA ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS IMEF
(SEPTIEMBRE)**

Marco macroeconómico 2026

Crecimiento del PIB	1.30%
Inflación (fin de año)	4.00%
Balance público tradicional (% del PIB)	-4.00%
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	6.50%
Empleo IMSS (cambio absoluto)	275K
Tipo de Cambio (fin de año)	17.60
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0.75%

*Fuente: Mediana de la Encuesta de Expectativas IMEF/ 10 de septiembre de 2026
(Ver anexo)*

COMPARATIVO TRIMESTRAL 2026

	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE
Crecimiento del PIB (fin de año, %)	1.1%	1.2%	1.3%
Inflación (fin de año, %)	4.2%	4.0%	4.0%
Balance público tradicional (% del PIB)	-4.0%	-4.0%	-4.0%
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	6.50%	6.50%	6.50%
Empleo IMSS (cambio absoluto)	262, 847	275,000	275,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	18.00	17.90	17.60
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0.80%	-0.80%	-0.75%

Fuente: Mediana de la Encuesta de Expectativas IMEF/ 10 de septiembre de 2026

Marco macroeconómico 2027

	13 Agosto 2026	10 Septiembre 2026
Crecimiento del PIB	1.80%	1.80%
Inflación (fin de año)	3.90%	3.90%
Balance público tradicional (% del PIB)	-3.90%	-4.00%
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	6.50%	6.50%
Empleo IMSS (cambio absoluto)	339k	350k
Tipo de Cambio (fin de año)	18.50	18.20
Cuenta Corriente (% del PIB)	-1.00%	-0.90%

Fuente: Mediana de la Encuesta de Expectativas IMEF/ 10 de septiembre de 2026

PONENCIA IMEF 2026

“Más que Fútbol: El Mundial 2026 y la Integración de América del Norte”

IMEF impulsa consenso de expertos para definir acciones que aceleren el crecimiento económico de México. Ante el desafío de lograr tasas de crecimiento económico más elevadas y sostenibles, el Comité Nacional de Estudios Económicos del IMEF ha puesto en marcha un ejercicio de consulta entre especialistas utilizando la metodología Delphi, reconocida internacionalmente por su capacidad para construir consensos entre expertos sobre temas complejos. El objetivo central de esta iniciativa es identificar y priorizar un conjunto de acciones estratégicas que permitan a México superar la barrera de crecimiento que ha caracterizado a la economía nacional durante las últimas décadas y avanzar hacia un crecimiento económico inclusivo, sostenible y superior al 2% anual.

La consulta reúne la experiencia y el conocimiento de economistas integrantes del Comité, quienes participan de manera anónima en rondas sucesivas de evaluación y priorización de propuestas. En la primera fase del ejercicio se recibieron 35 respuestas, cuyos resultados permitieron consolidar las acciones con mayor nivel de coincidencia y agregar nuevas propuestas sugeridas por los propios participantes. Actualmente se desarrolla la segunda ronda del proceso, orientada a alcanzar un mayor consenso sobre las medidas que podrían generar un mayor impacto en el crecimiento económico del país.

Los resultados de esta consulta servirán como base para la elaboración de un decálogo de recomendaciones de política económica que formará parte de la Ponencia IMEF 2026. Con ello, el IMEF busca contribuir de manera propositiva al debate nacional, aportando una visión técnica, plural e independiente sobre las acciones que permitirían fortalecer la productividad, aprovechar las oportunidades derivadas de la reconfiguración económica global y sentar las bases para un desarrollo más dinámico y sostenible en beneficio de todos los mexicanos.

Nota: El presente boletín se complementa con los documentos adjuntos titulados:

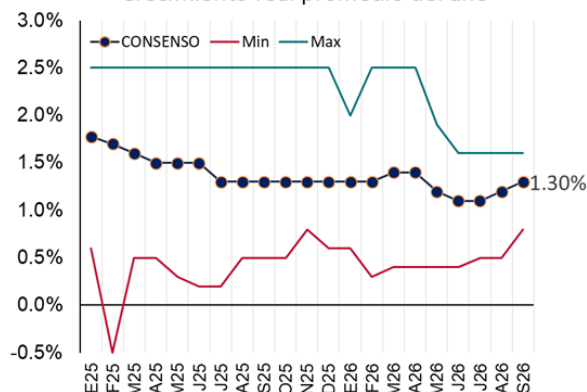
- **Análisis Fiscal del Paquete Económico 2027**, donde se destaca que *el Paquete Económico 2027 introduce medidas tributarias que, si bien buscan fortalecer la recaudación y formalización, pueden afectar la competitividad y liquidez de empresas formales, especialmente en sectores de bajo margen y ante ello el IMEF recomienda ajustes para evitar efectos adversos y aboga por una estrategia fiscal que amplíe la base, combata la informalidad y fortalezca el federalismo fiscal.*
- **La guerra entre Estados Unidos e Irán dispara la volatilidad petrolera y encarece el “escudo fiscal” de México**, análisis que explica cómo la volatilidad petrolera internacional en 2026 ha tenido un impacto directo y significativo en los precios de los combustibles en México y en las finanzas públicas, obligando al gobierno a implementar costosos estímulos fiscales para proteger al consumidor, pero generando riesgos de sostenibilidad a mediano plazo. *Ver documentos adjuntos.*

ANEXO

PIB

Histórico del consenso para el PIB

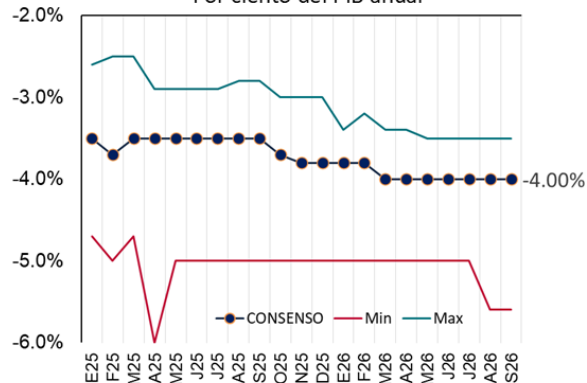
Crecimiento real promedio del año



Balance público

Histórico del consenso para el balance público

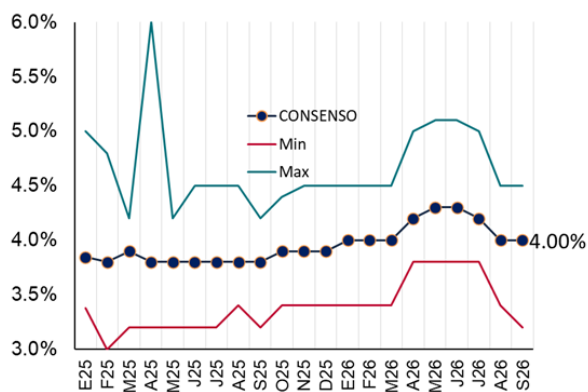
Por ciento del PIB anual



Inflación

Histórico del consenso para la inflación

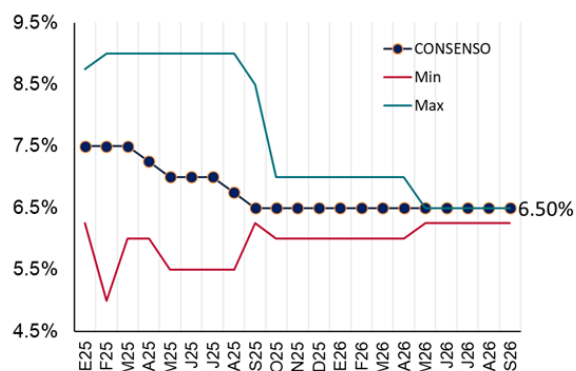
Por ciento anual al cierre de año



Tasa de política monetaria

Histórico del consenso para la tasa de política monetaria

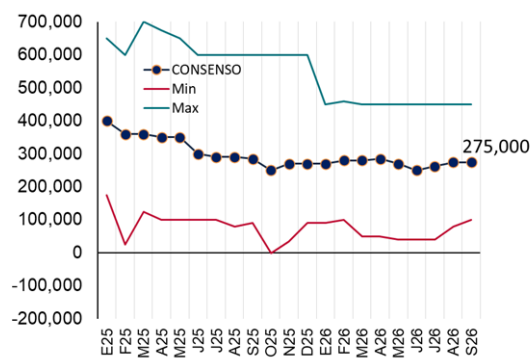
Por ciento anual al cierre de año



Empleo afiliado al IMSS

Histórico del consenso para empleo IMSS

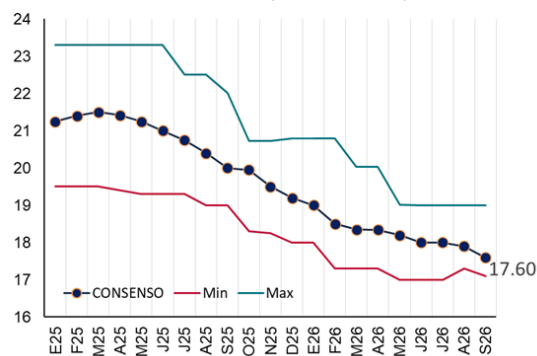
Flujo anual al cierre de año en miles



Tipo de cambio

Histórico del consenso para tipo de cambio

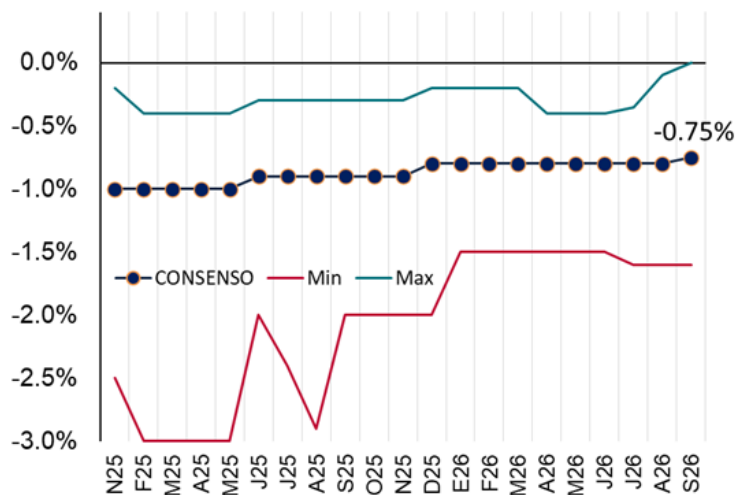
Pesos/Dólar (cierre de año)



Cuenta corriente

Histórico del consenso para la cuenta corriente

Por ciento del PIB anual





PRESÍDIUM

Gabriela Gutiérrez Mora
Presidenta Nacional IMEF

Víctor Hugo Vázquez Aguilar
Presidente del Consejo Técnico

Víctor Manuel Herrera Espinosa
Presidente del Comité Nacional de Estudios
Económicos IMEF

Víctor Manuel Barajas Barrera
Presidente del Comité Técnico Nacional de
Estudios Fiscales

José Domingo Figueroa Palacios
Presidente de Ponencia IMEF 2026

www.imef.org.mx

@IMEF Oficial

