



Dirección Ejecutiva de Estrategias de Inversión
Estrategias y Análisis Macroeconómico

Perspectiva Económica Global

Diciembre 2025

Un año de ajuste silencioso y reconfiguración hacia un nuevo ciclo...

Global

- Nuevo punto de equilibrio

Estados Unidos

- Señales mixtas debajo del cofre

México

- Desaceleración con desinflación incompleta en 2026

Nuevo punto de equilibrio

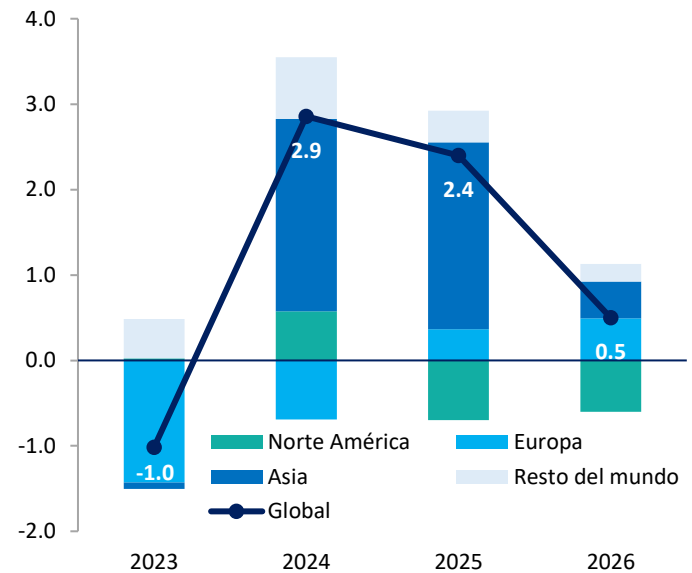
En 2025 el comercio mantuvo un crecimiento moderado, aunque positivo proyectándose en 2.4%. Si bien la primera mitad del año fue excepcionalmente fuerte por el adelanto de importaciones y la elevada demanda de bienes tecnológicos, el impulso comenzó a disminuir conforme entraron en vigor los aranceles. Asia continuó siendo el principal motor del comercio contribuyendo 2 puntos porcentuales (pp), tendencia que prevalecerá en 2026. Hacia adelante, anticipamos un crecimiento de apenas 0.5% en el comercio, explicado por el efecto pleno de los aranceles y el debilitamiento de la actividad industrial. Ante estos hechos, **estimamos un crecimiento de 3.0% a/a al cierre de 2025 y de 2.9% en 2026.**

El auge de la IA seguirá impulsando flujos comerciales en el corto plazo. Durante la primera mitad del año, el comercio relacionado a IA contribuyó 1.25 pp en promedio, superior al 0.2% de todo 2024. El fuerte avance de la IA también influye en las perspectivas macroeconómicas de los países. La expansión acelerada de industrias relacionadas con la tecnología ha favorecido un crecimiento más dinámico de economías con alta especialización — como Estados Unidos, Corea, Japón y China— mientras que los países con menor capacidad de inversión en estas tecnologías experimentan un avance más moderado. Creemos que esta tendencia influirá en la agenda económica. La implementación de políticas industriales en el periodo 2009-2025 muestra que el 25.7% de las políticas industriales es concentrado en la manufactura de alta tecnología de economías avanzadas. Con ello, la prioridad de las economías desarrolladas es fortalecer industrias vinculadas a innovación, reducir la vulnerabilidad de las cadenas globales de valor y mantener la competitividad económica.

Ante la incertidumbre, aumenta el riesgo de vulnerabilidades fiscales. Las proyecciones hacia 2029 indican que la mayoría de las economías mantendrán altos déficits fiscales. Ante la necesidad de fortalecer la demanda interna y asegurar el desarrollo de la industria local, economías como EE. UU., Alemania y Japón mantendrán déficits 2 pp del PIB mayores a su tendencia prepandemia. Esto, es reflejo de presiones estructurales en gasto público e intereses de deuda. Sin embargo, economías emergentes como India, China y Brasil muestran una

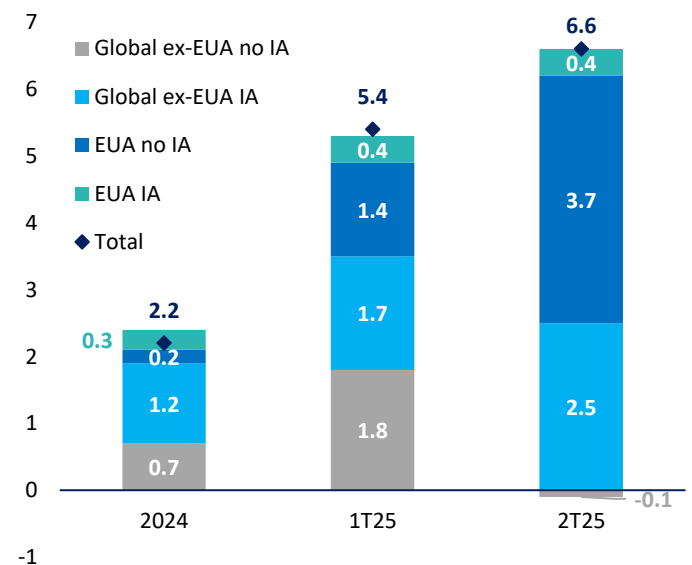
mejora en sus balances, favorecidos por la diversificación y resiliencia del consumo interno. A pesar de esto, los excesos fiscales en años anteriores podrían limitar la capacidad contracíclica hacia adelante. El reto fiscal global persistirá en la segunda mitad de la década, influido por presiones demográficas y la necesidad de sostener políticas industriales y tecnológicas.

Figura 1. Crecimiento del comercio de mercancías por producto (% a/a; USD\$)



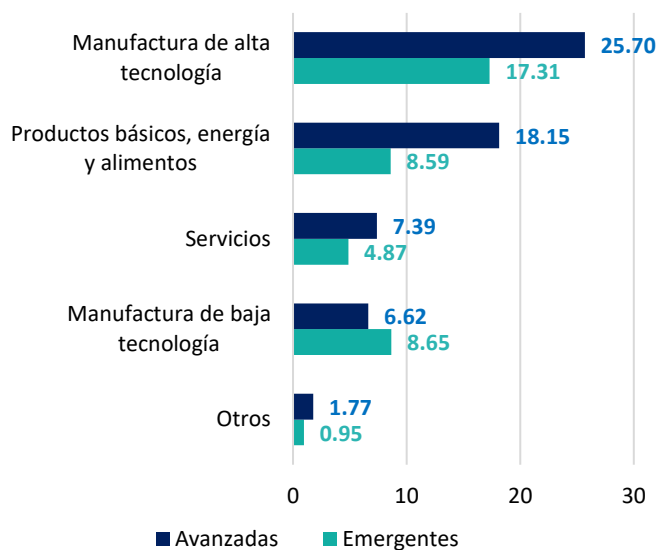
Fuente: Profuturo con información de la OMC

Figura 2. Contribuciones al comercio mundial de mercancías por relación con IA (% a/a; USD)



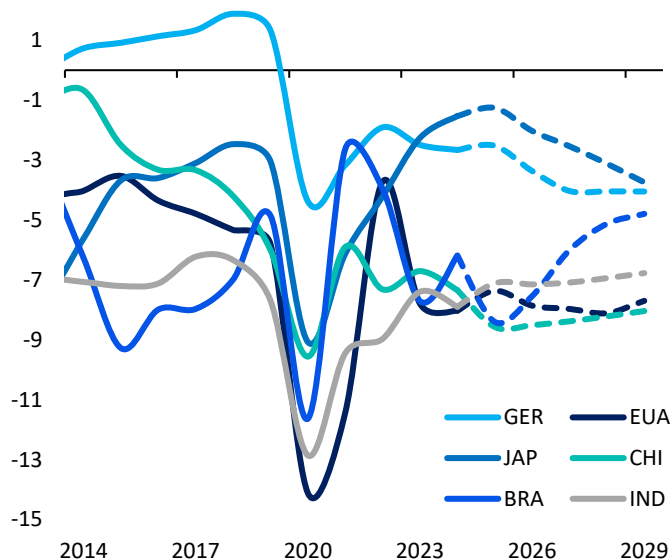
Fuente: Profuturo con información de la OMC

Figura 3. Implementación de política industrial por sector (% del total; 2009-2022)



Fuente: Profuturo con información del FMI.

Figura 4. Balance General por país (% PIB)



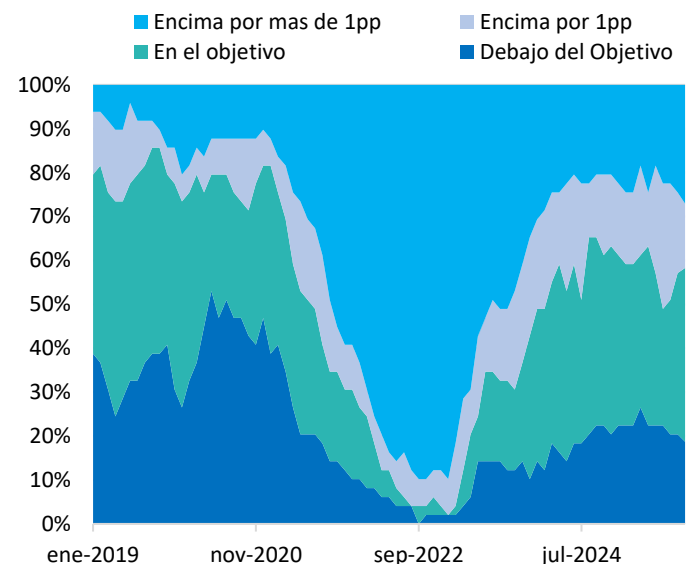
Fuente: Profuturo con información de LSEG

La evolución reciente deriva en un proceso de normalización paulatina de la inflación global. La Figura 5 ilustra como tras el episodio inflacionario entre 2021 y 2023, la proporción de países con inflación por encima de su objetivo —especialmente más de 1 pp— se ha reducido de forma notable. Este comportamiento indica que las políticas monetarias mayormente restrictivas desde 2022 han surtido efecto.

Sin embargo, la desaceleración económica global y la adopción de políticas fiscales más prudentes están configurando un nuevo punto de equilibrio. La política monetaria avanza hacia un entorno de tasas más bajas que en 2023-2024, pero estructuralmente superiores a las observadas entre 2010 y 2020: un rango de 2%–3% que busca equilibrar presiones fiscales, riesgos sobre el consumo y la necesidad de mantener ancladas las expectativas inflacionarias. En otras palabras, para los bancos centrales avanzados no hay retorno al régimen de tasas cero.

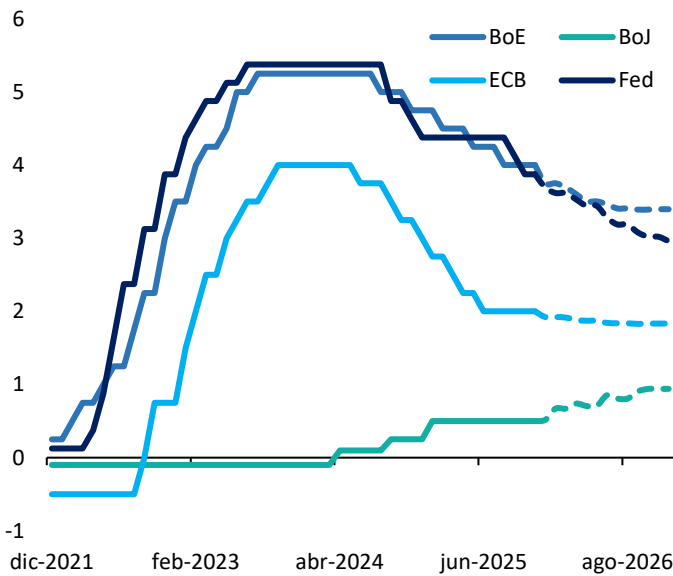
La Reserva Federal, el BCE, el BoE y el BoJ convergen hacia una postura de “tasas más altas por más tiempo”, con ciclos de recorte graduales (a excepción del BoJ), explícitamente dependientes de la evolución de la inflación subyacente, que continúa mostrando persistencia significativa. Esta dinámica marca un cambio estructural en el costo del dinero y en el balance entre apoyo macro y estabilidad de precios.

Figura 5. Diferencias entre inflación actual e inflación objetivo (% de países)



Fuente: Profuturo con información de la OCDE

Figura 6. Tasas de referencia y trayectorias implícitas en curvas SWAPS (%)



Fuente: Profuturo con información de LSEG y Bloomberg

Con ello, el balance de riesgos para el crecimiento permanece sesgado a la baja, aunque acercándose a la neutralidad influenciado por cuatro factores:

- Persistencia del proteccionismo que continúa distorsionando los flujos globales de comercio, inversión y producción.
- Tensiones geopolíticas que elevan la incertidumbre y debilitan la confianza en las instituciones de los mercados desarrollados.
- Vulnerabilidades fiscales crecientes, derivadas de políticas expansivas que aumentan los riesgos de refinanciamiento.
- Concentración en el sector tecnológico, que eleva la volatilidad financiera y expone a los mercados a ajustes abruptos en valuaciones.

EE. UU.: Señales mixtas debajo del cofre

Indicadores	2025	2026
PIB (% a/a)	1.70%	1.80% (1.5%)
Inflación (eoy, %)	3.20%	2.30%
FFR (rango, %)	3.75% - 4.00%	2.75% - 3.00%

Fuente: Estimaciones Profuturo

El 2025 terminó siendo menos negativo de lo anticipado, pese a un inicio de año marcado por choques simultáneos —aranceles, disrupciones en cadenas de suministro, un mercado laboral que comenzaba a enfriarse y un *shutdown* federal histórico de 43 días. La economía de Estados Unidos mostró una resiliencia mayor a la prevista, con crecimiento estimado base cercano a 1.7%, pronóstico que reforzó en el segundo semestre por una normalización del gasto público y una moderación del impacto comercial.

Uno de los elementos clave fue que el nivel arancelario efectivo —la tarifa realmente cobrada— resultó muy inferior al legislado en abril. Mientras el marco legal elevó el arancel promedio de 2.5% a 17.88%, el observado solo llegó a niveles cercanos a 10% (ver Figura 7), debido al *front-loading*, exenciones temporales, retrasos administrativos y mayores esfuerzos de triangulación comercial. Esto ayudó a contener el traspaso a precios y moderó el impacto negativo sobre importaciones, inversión y consumo. Aun así, la composición del PIB revela focos de vulnerabilidad. El consumo continúa creciendo, pero altamente concentrado: el 10% de mayores ingresos explica cerca del 70% del consumo privado, lo que vuelve a la demanda interna vulnerable a episodios de volatilidad bursátil.

Por su parte, la inversión se mantuvo firme, pero profundamente sesgada al sector tecnológico, mientras que los sectores tradicionales —equipamiento no tecnológico, manufactura general y construcción— mostraron debilidad y prácticamente no contribuyeron al crecimiento fuera del impulso de la IA, que contribuyó cerca de 1 pp del PIB durante la primera mitad del año (ver Figura 8).

El mercado laboral perdió fuerza: la creación de empleo se desaceleró hasta niveles mínimos de la década, y aunque la tasa de desempleo se mantuvo cerca de 4.0%, esto respondió en gran parte al desplome en el crecimiento de la fuerza laboral tras la fuerte caída en la inmigración neta desde 2024. Las tasas de contratación y renuncias se ubicaron en su nivel más bajo en más de diez años, reforzando la idea de un mercado laboral en fase de normalización, no de crisis. Los salarios moderaron su crecimiento hacia niveles cercanos a 3.8%, lo que contribuye a la narrativa de que las presiones inflacionarias se están conteniendo.

Figura 7. Tasa arancelaria efectiva (%; d/d; a noviembre)

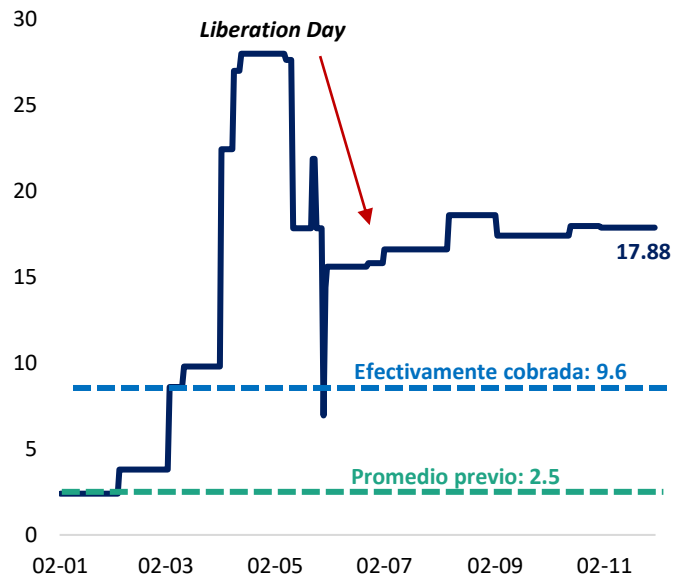


Figura 9. Nómina no agrícola por sector (miles de plazas)

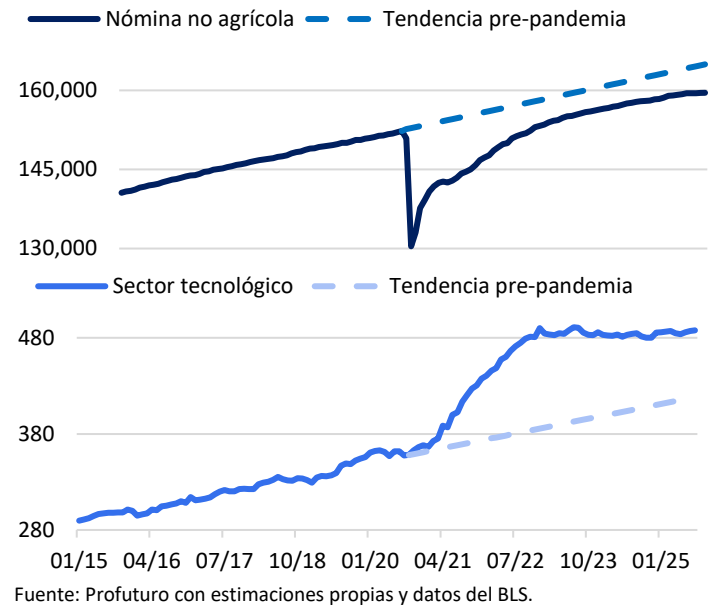


Figura 8. Crecimiento del PIB real excluyendo inversión relacionada a IA (%; anualizado)

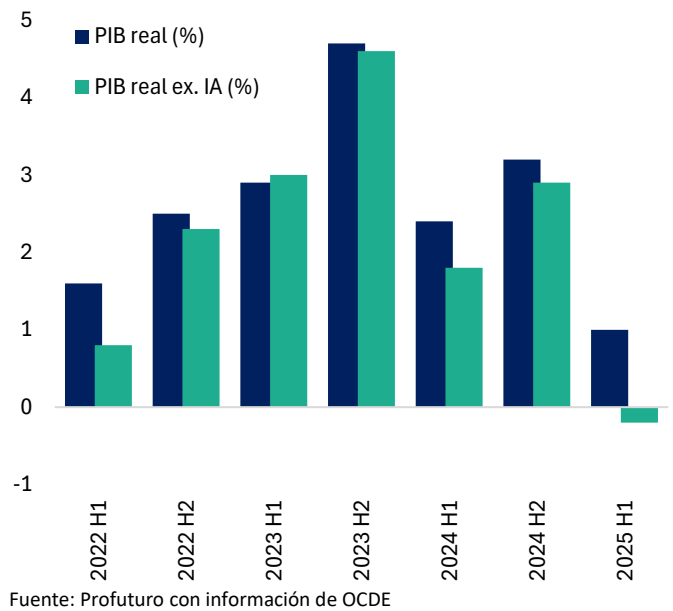
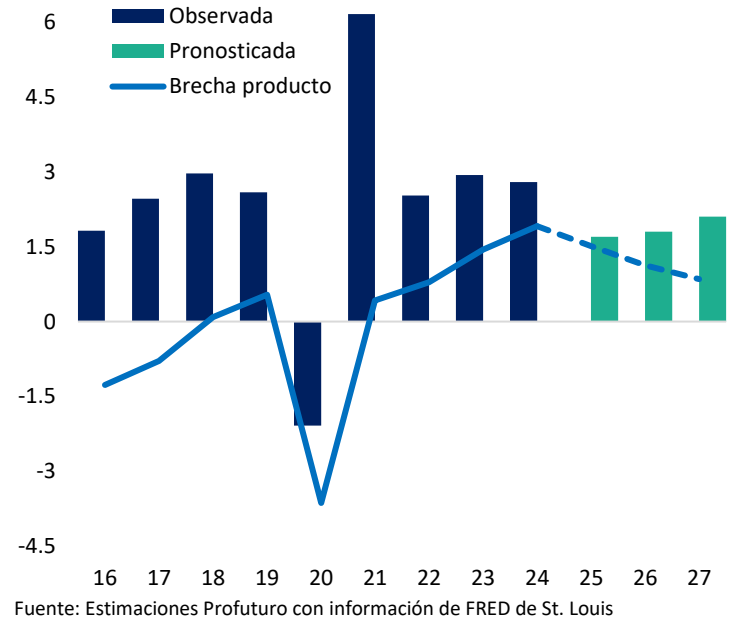
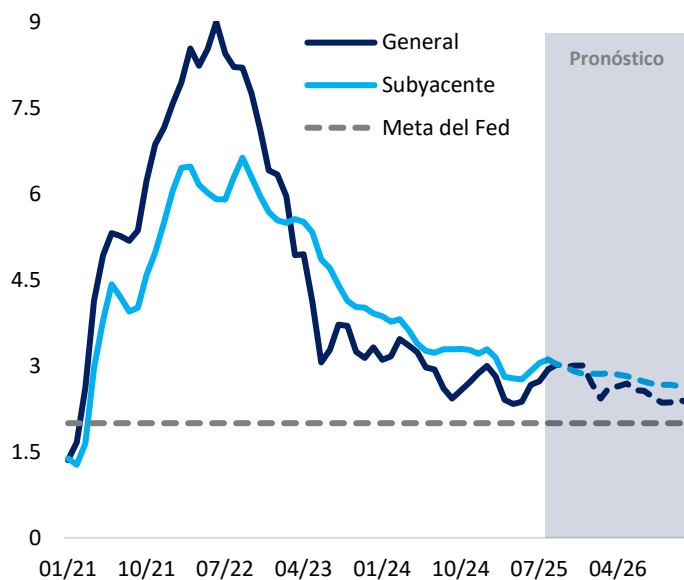


Figura 10. Estimación de crecimiento del PIB real EE. UU. (%; a/a)



En materia de precios, la inflación cerraría 2025 alrededor de 3.2%. En 2026 proyectamos cierta volatilidad y un repunte temporal hacia 4.0%, consistente con el traspaso rezagado de los aranceles a bienes y servicios, y con fricciones persistentes en categorías como vivienda, servicios personales y educación. Sin embargo, la combinación de una demanda más moderada y una relajación de presiones salariales abre espacio para que, hacia finales de 2026, la inflación pueda acercarse a la zona de 2.3%, siempre que no haya choques adicionales por el lado comercial o energético.

Figura 11. Inflación persistentemente arriba del objetivo (inflación general y subyacente; % a/a)



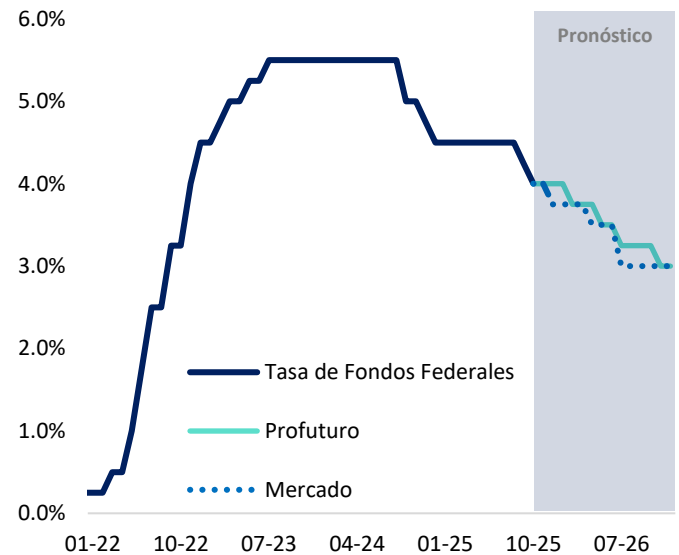
Fuente: Profuturo con estimaciones propias y datos del FRED de St. Louis

La política monetaria transitará con mayor cautela ante choques perniciosos de la oferta y la demanda. Tras los recortes de septiembre y octubre, estimamos que el Fed cerrará 2025 en un rango de 3.75–4.00%, equivalente a una “pausa técnica” en diciembre mientras evalúa la persistencia del repunte inflacionario.

Para 2026 anticipamos un ciclo de recortes gradual y dependiente de datos, que podría llevar la tasa a un rango terminal de 2.75–3.00%, consistente con un retorno pausado hacia niveles neutrales, pero reconociendo que los riesgos siguen sesgados al alza por la combinación de

política comercial, restricciones de oferta y potenciales cambios en la composición del FOMC, en momentos en los que se busca un sustituto para Jerome Powell antes de terminar su mandato de forma oficial en mayo de 2026.

Figura 12. Tasa de Fondos Federales (observada y estimaciones; %)



Fuente: Profuturo con información de FRED de St. Louis, Bloomberg

Por otro lado, el balance fiscal seguirá siendo un punto de fragilidad y tópico de mayor relevancia hacia 2026.

El déficit se estabilizará en torno a 7.2% del PIB (6.8% actual), niveles elevados para una economía operando todavía por encima su potencial y con baja probabilidad de recesión en el horizonte de pronóstico. La OCDE advierte¹, y coincidimos, que la trayectoria fiscal es insostenible sin un ajuste multianual, especialmente ante el incremento en gasto estructural y el envejecimiento poblacional. El *shutdown* de octubre-noviembre evidenció la complejidad política para alcanzar acuerdos presupuestales y subraya la necesidad de reformas institucionales y regulatorias que permitan destrabar oferta, especialmente en vivienda, infraestructura y sectores intensivos en mano de obra.

Hacia 2026, los riesgos están equilibrados, pero aun ligeramente inclinados a la baja. Un ajuste en mercados accionarios —especialmente con valuaciones en el sector tecnológico cerca de máximos históricos— podría

¹ OECD (2025), Economic Outlook, Volume 2025 Issue 2, Preliminary Version, OECD Publishing, Paris. Disponible en: [OECD.ORG](https://www.oecd.org/)

generar una contracción en consumo del decil alto. Un deterioro adicional en el mercado laboral, episodios de estrés en el sector de sombra financiero o una persistencia inflacionaria mayor a la prevista también podrían limitar el margen del Fed y complicar las decisiones subsecuentes. Del lado positivo, un nuevo impulso en inversión tecnológica, avances en IA o un repunte en manufactura relocizada podrían elevar el crecimiento hacia 2% en 2027.

En síntesis, Estados Unidos avanza hacia un 2026 de crecimiento moderado pero estable, con una economía que ha demostrado capacidad de adaptación frente a shocks comerciales y fiscales, pero que enfrenta restricciones estructurales más visibles: una oferta laboral limitada, un marco fiscal presionado y niveles inflacionarios que tardarán más en converger al 2%. El reto para los próximos trimestres será navegar un entorno donde la política monetaria se flexibiliza lentamente, la política fiscal pierde fuerza y la política comercial se convierte en el principal determinante de la volatilidad macroeconómica.

México: resiliencia frágil de cara a 2026

Indicadores	2025	2026
PIB (% a/a)	0.50%	1.50%
Inflación (eop, %)	3.80%	4.00%
Tasa Objetivo (%)	7.00%	6.50%

Fuente: Estimaciones Profuturo

México cierra 2025 con una resiliencia mayor a la anticipada, impulsada por una combinación atípica de amortiguadores comerciales y una posición relativa más ventajosa que el resto del G20 frente al *shock* arancelario de Estados Unidos.

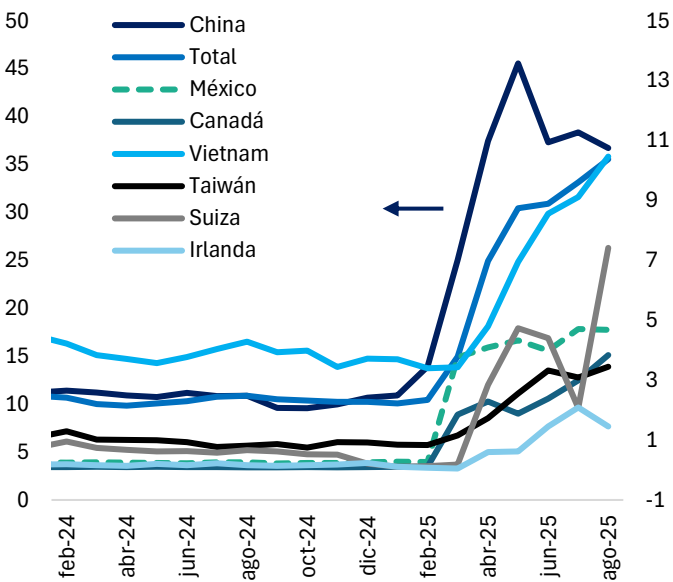
Aunque el entorno global se volvió más restrictivo y la demanda externa perdió tracción, el sector exportador mexicano mantuvo un desempeño notablemente firme: la tasa arancelaria efectiva para México aumentó solo a 4.5–4.7% (ver Figura 13), muy por debajo de los incrementos de doble dígito enfrentados por China, Vietnam o Taiwán. Esta brecha permitió preservar márgenes,

limitar disrupciones operativas y sostener un flujo estable de manufacturas no automotrices hacia Estados Unidos, incluso en un contexto donde el sector automotriz operó bajo tarifas del 25% durante prácticamente todo el año (ver Figura 14). A ello se sumaron amortiguadores tácticos como *front-loading*, exenciones temporales y acumulación de inventarios, que mitigaron el golpe inicial.

El T-MEC también siguió actuando como un ancla crítica. La proporción de exportaciones que ingresaron con cumplimiento pleno del acuerdo pasó de 55% a casi 82% en el año, reduciendo la exposición a tarifas IEEPA (25%) y brindando protección a sectores estratégicos en un periodo de elevada incertidumbre comercial.

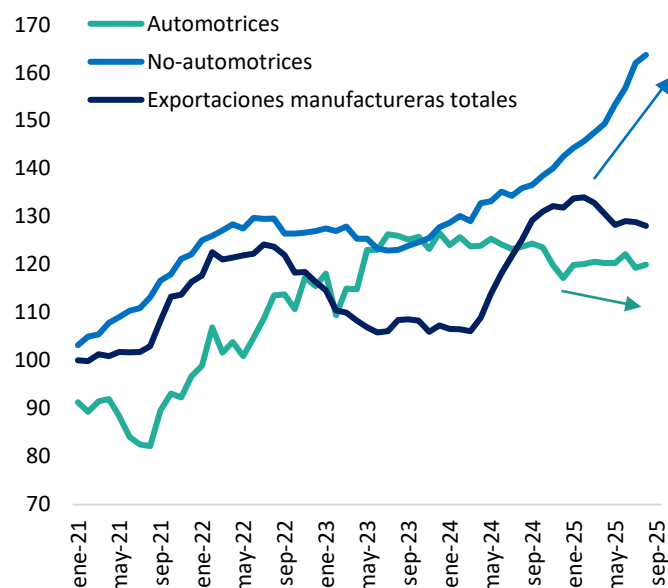
Esta resistencia, sin embargo, convive con señales claras de enfriamiento. Desde el tercer trimestre, el PIB comenzó a perder tracción y registró una contracción en el 3T25 de -0.3% t/t (-0.2% a/a; crecimiento de 0.4% en promedio en el año), consistente con una economía que continúa operando por debajo de su potencial.

Figura 13. Mejor posición relativa para México (tasa arancelaria promedio por país; %, NSA)



Fuente: Profuturo con información de Banco de México, Departamento de Comercio de EE. UU.

Figura 14. Exportaciones manufactureras (índice ene 2021=100, 3ma)



Fuente: Profuturo con información de INEGI

En el detalle de la demanda interna, el consumo privado muestra ya una moderación evidente. Las ventas manufactureras asociadas a bienes nacionales, los ingresos minoristas y los registros de ANTAD comenzaron a perder impulso desde mediados de 2025. El empleo formal también se suavizó: el crecimiento del IMSS promedió 1.2% a/a entre enero y octubre (vs. 3.5% en el mismo periodo de 2024), mientras que la tasa de participación laboral retrocedió ligeramente hacia septiembre.

Si bien la tasa de desempleo se mantiene en mínimos cercanos a 2.6%, se observan señales de enfriamiento en manufactura y servicios vinculados a exportación.

El ingreso real recibió un impulso temporal por la desinflación no subyacente, pero la persistencia de la inflación en servicios y la re-aceleración de rubros de mercancías limitaron la recomposición plena del poder adquisitivo.

Por su parte, La inversión continúa mostrando debilidad estructural. El componente de maquinaria y equipo mantiene un retroceso persistente desde finales de 2024, reflejando la desaceleración manufacturera y la cautela empresarial en un entorno de incertidumbre regulatoria y condiciones financieras aún restrictivas.

La construcción —particularmente la no residencial— prolonga el ajuste iniciado tras su pico de 2023: los

niveles actuales se ubican claramente por debajo de los máximos del *nearshoring* inicial, afectados por cuellos de botella en energía, ausencia de nuevos catalizadores de inversión, elevada incertidumbre regulatoria y menor impulso fiscal tras la conclusión de obras insignia (ver Figura 16). Los últimos datos de septiembre confirman el deterioro: -0.3% m/m y -6.7% a/a.

Con esto en mente, **el 2026 se perfila como un año de crecimiento moderado y más equilibrado, pero con restricciones.** Estamos proyectando un crecimiento de 1.5% a/a, apoyado en un consumo que recibirá soporte de un mercado laboral aún ajustado y de la moderación gradual de la inflación. Sin embargo, el avance seguirá limitado por la pérdida acumulada del ingreso real y por un menor dinamismo en el empleo formal.

La inversión tendrá una recuperación lenta: persistirá la incertidumbre regulatoria, los retos en infraestructura energética, la cautela empresarial y la proximidad de la revisión del T-MEC, que será el principal eje del horizonte macro del país.

Por su parte, las exportaciones mantendrán una trayectoria dual:

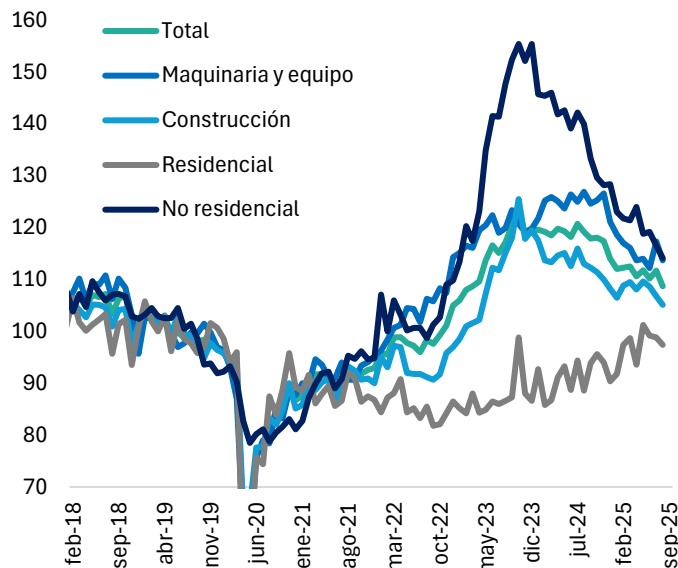
- Automotriz: seguirá afectada por tarifas específicas y ajustes regulatorios —particularmente reglas de origen y contenido regional—, aunque existe la posibilidad de cierta normalización en el marco de la renegociación del T-MEC, especialmente si EE. UU. busca mecanismos de cooperación para mitigar presiones sobre precios y oferta.
- No automotriz: continuará capturando oportunidades defensivas derivadas del reacomodo global de cadenas de suministro, la relocalización manufacturera hacia Norteamérica y la resiliencia de la demanda estadounidense en sectores no sujetos a tarifas. Este segmento seguirá siendo el principal amortiguador externo del ciclo económico mexicano en 2026.

Figura 15. Indicadores relacionados al consumo privado (índice 2022=100, a.e.)



Fuente: Profuturo con información de INEGI, ANTAD, EMIM, AMIA

Figura 16. Inversión y sus componentes (2019=100, a.e.)

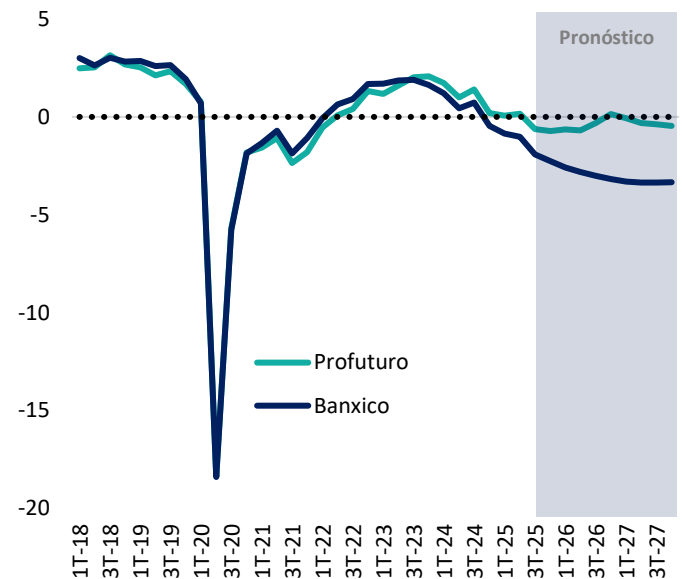


Fuente: Profuturo con información de INEGI, ENEC

El mayor punto de inflexión para México en 2026 será la revisión del T-MEC, cuyo proceso formal está previsto para iniciar el 1 de julio. Nuestro escenario base continúa siendo constructivo: anticipamos que el tratado se renovará con su estructura principal intacta, aunque con ajustes más estrictos en reglas de origen, trazabilidad y supervisión del contenido no chino. Sin embargo, el riesgo de un retraso o una falta de acuerdo —que

implicaría revisiones anuales automáticas— podría afectar la inversión, las decisiones de localización de plantas y las condiciones financieras. En este contexto, la calidad regulatoria, la capacidad técnica de las instituciones y la coordinación intergubernamental serán tan importantes como las variables macro tradicionales.

Figura 17. Componentes internos seguirán limitando el crecimiento potencial (brecha producto estimada Banxico vs Profuturo; %)

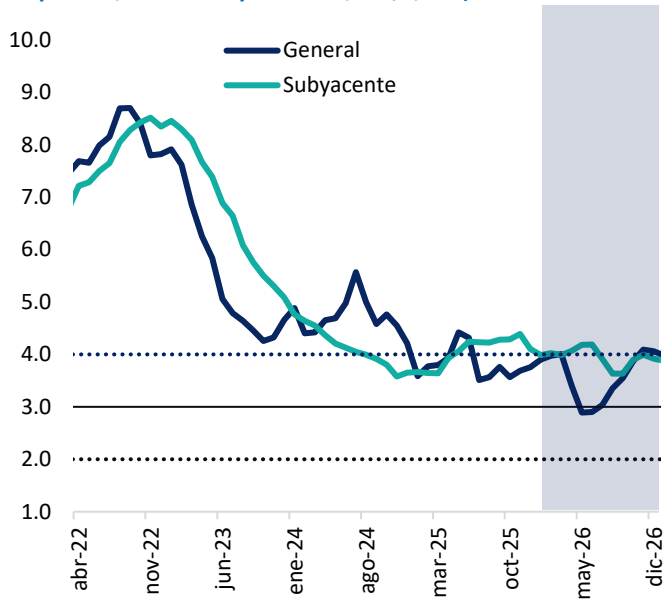


Fuente: Profuturo con información de INEGI, Banco de México

Este menor dinamismo coincide con un proceso de desinflación incompleto: la inflación general cerrará el año cerca de 3.8%, pero la subyacente se mantiene en torno a 4.2%, reflejando rigideces importantes en servicios, vivienda, educación y rubros de mano de obra intensiva, así como efectos rezagados de aumentos salariales y ajustes en bienes.

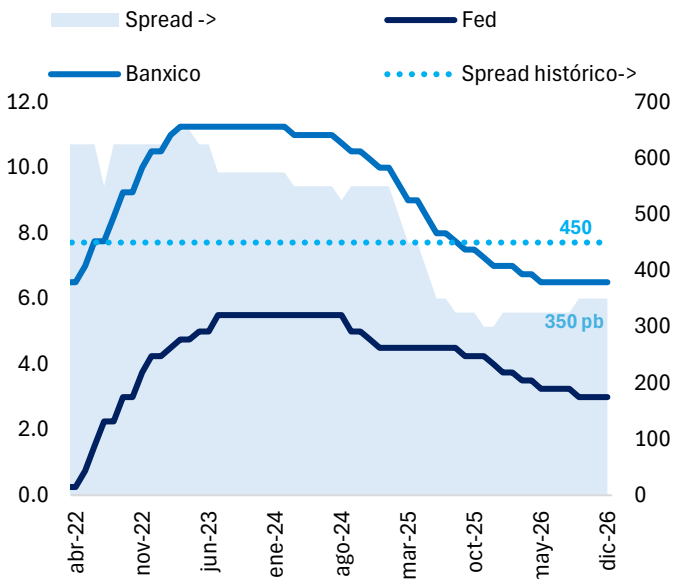
Todo ello justifica una postura prudente por parte del Banco de México, que finalizará 2025 con una tasa de 7.00%, enfatizando un enfoque estrictamente dependiente de datos. Para 2026 anticipamos una trayectoria gradual hacia 6.50%, en un contexto donde la inflación tardará más en converger al objetivo del 3% y donde el diferencial con la Fed seguirá siendo positivo, aunque menos amplio que en 2023–2024.

Figura 18. ¿Rango de variabilidad o tolerancia? (inflación general y subyacente; observada y estimada; % a/a, a.e.)



Fuente: Estimaciones Profuturo con información de INEGI

Figura 19. Diferencial de tasas acotándose (tasa fondeo Banxico, FFR y spreads; % y puntos base)



Fuente: Profuturo con información de Banco de México, FOMC

consolidación ayudará a estabilizar expectativas y podría abrir espacio para inversiones productivas si se acompaña de mayor eficiencia del gasto y continuidad en la digitalización y simplificación regulatoria.

En síntesis, México llega a 2026 mejor posicionado de lo que sugerían los riesgos de inicios de 2025: con amortiguadores comerciales efectivos, un T-MEC que sigue anclando la relación bilateral y un sector exportador que resistió mejor que sus pares globales; no obstante, el margen de maniobra sigue siendo estrecho.

El reto estratégico será transformar la resiliencia táctica de 2025 —basada en amortiguadores temporales y ventajas de integración— en una capacidad estructural para atraer inversión duradera, fortalecer el crecimiento potencial y cerrar la brecha del producto. Ese es el verdadero punto de quiebre del próximo ciclo económico para México.

El frente fiscal será otro determinante clave. Aunque se avanza hacia una consolidación gradual, el déficit se mantendrá por arriba de 4.3% del PIB, lo que limita el espacio de política pública y vuelve más urgente la discusión sobre la sostenibilidad de ingresos y la eventual necesidad de una reforma tributaria. Aun así, esta

Dirección Ejecutiva de Estrategias de Inversión

Estrategias y Análisis Macroeconómico

Responsables

Antonio Sibaja
CIO

David Tapia
Economista en jefe
luis.tapia1@profuturo.com.mx

Érica Bautista
Estratega Principal
erica.bautista1@profuturo.com.mx

Adiel González
Economista México
adiel.gonzalez@profuturo.com.mx

Juan Carlos Gutiérrez
Estratega
juan.gutierrez@profuturo.com.mx

Jesús Ojeda
Economista Global
jesus.ojeda@profuturo.com.mx

Carlos Hernández
Economista EE. UU.
carlos.hernandez2@profuturo.com.mx



Para acceder a nuestros reportes

El Departamento de Estrategias y Análisis Macroeconómico proporciona información sobre las condiciones macroeconómicas de México, así como de Estados Unidos y la economía global. A pesar del esfuerzo involucrado en lograr la mayor precisión en el análisis realizado, y dada la naturaleza aleatoria de las variables económicas, ni el Departamento de Estrategias y Análisis Macroeconómico ni Profuturo AFORE S.A. de C.V. se hacen responsables de cualquier tipo de daño o perjuicio que pudiera ocurrir como consecuencia del mal uso de la información por parte del cliente. El presente documento debe considerarse como un ejercicio de comunicación entre contrapartes y las opiniones vertidas no representan de ninguna manera a las instituciones. Las opiniones expresadas en el mismo podrían considerarse subjetivas y/o diferir con el tiempo.