

Perspectiva Económica Global

Mayo 2025

Incertidumbre fiscal entra al tablero

Global

- ¿Estamos mejor en mayo?

Estados Unidos

- De lo comercial a lo fiscal

México

- Sectores clave confirman sesgo bajista

Global: ¿Estamos mejor en mayo?

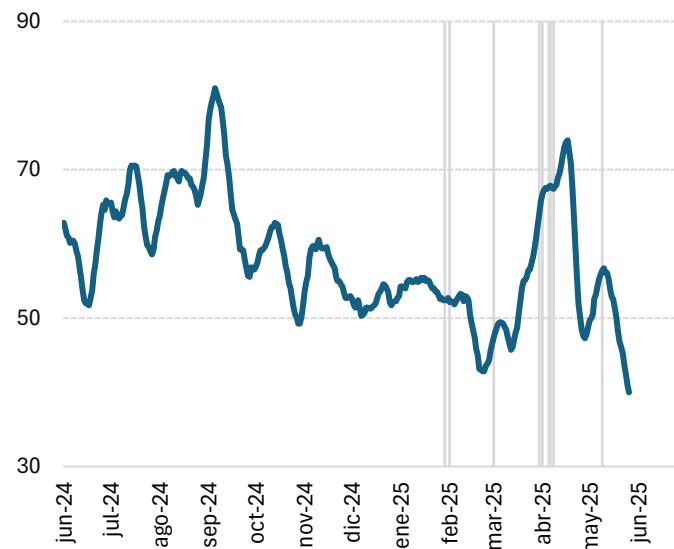
A raíz del escalamiento comercial de Estados Unidos con el resto del mundo, la incertidumbre se intensifica mes con mes, con impactos diferenciados entre las regiones: queremos comentar brevemente nuestros puntos de vista para algunas de estas.

La noticia más relevante durante mayo fue el desescalamiento comercial entre China y Estados Unidos: se anunció una reducción del arancel efectivo de 125% a 10% durante 90 días, mientras los países continúan negociando. Consideramos que esto disminuye el riesgo de recesión en Estados Unidos significativamente y mejora el balance de riesgos para la economía china, además de que da entrada a un panorama comercial internacional más benigno.

No obstante, como lo muestra la Figura 1, el comercio bilateral entre dichos países no ha respondido al desescalamiento en mayo, en donde sigue a la baja los flujos de contenedores comerciales de China a Estados Unidos. El comportamiento es racional, ya que independientemente de que el riesgo de recesión haya cedido, la incertidumbre sigue alta: a finales de mayo, Donald Trump acusó a China de haber violado el acuerdo preestablecido.

Además, el arancel general efectivo de Estados Unidos se mantendría todavía en niveles sin precedente, por lo que China ha acelerado sus exportaciones a países contiguos a Estados Unidos —particularmente México— pero también al sureste asiático. Los bienes chinos encontrarán su lugar en el mercado estadounidense de una forma u otra si se mantienen el umbral de incertidumbre actual. La Figura 2 resalta cómo algunos países como México, Vietnam y Malasia han importado más bienes de origen chino con respecto a Estados Unidos.

Figura 1. Barcos de contenedores: de China a Estados Unidos (unidades)

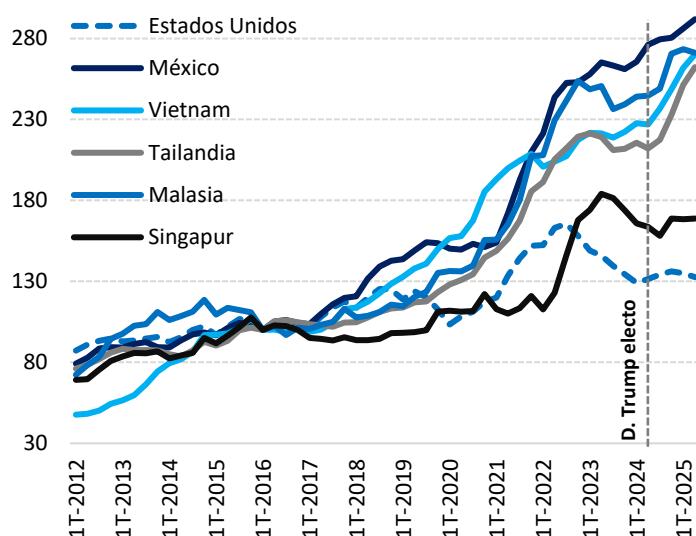


Nota: Líneas sombreadas son (de)escalamientos comerciales entre China y Estados Unidos

Fuente: Profuturo con datos de Bloomberg

De esta forma, consideramos que, aunque se percibe un entorno comercial menos tenso con respecto a abril, la incertidumbre se mantiene y se mantendrá en el futuro cercano. El efecto rezagado que tendrá la incertidumbre sobre la actividad económica global no se ha materializado por completo, por lo que mantenemos nuestra expectativa de menor dinamismo económico en 2025.

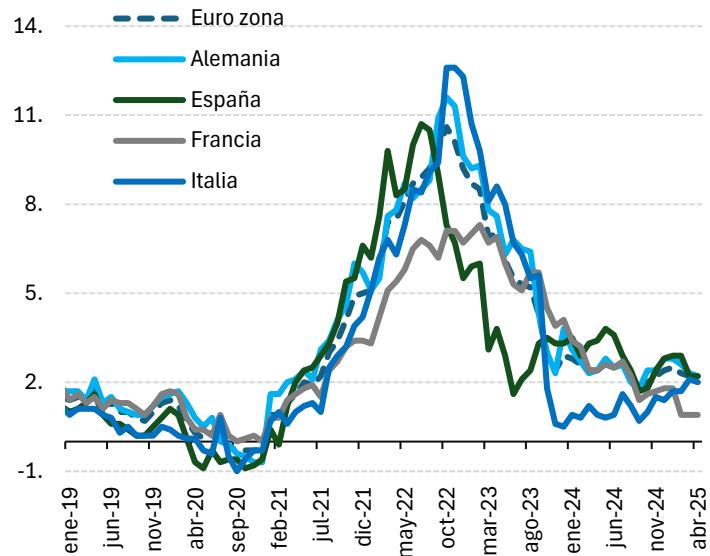
Figura 2. Exportaciones chinas de bienes (MMDD PM4T, 2016 = 100)



Fuente: Profuturo con datos de Bloomberg

Por otro lado, en el caso de la eurozona, consideramos que una demanda agregada deprimida por un sentimiento de consumo débil, un euro apreciándose frente al dólar y menor comercio internacional, genera presiones a la baja en la actividad económica, y en consecuencia a la inflación. Tomando en cuenta que las inflaciones anuales de los *Big 4* se encuentran cerca del objetivo del 2% del Banco Central Europeo y los precios de la energía se han reducido, es probable que la eurozona tenga un *undershooting* de la inflación, forzando al Banco Central Europeo a continuar con su ciclo de recortes de forma más agresiva a lo contemplado inicialmente. Aunque el paquete fiscal alemán podría generar presiones inflacionarias, este es todavía lejano y la magnitud del multiplicador fiscal es incierto.

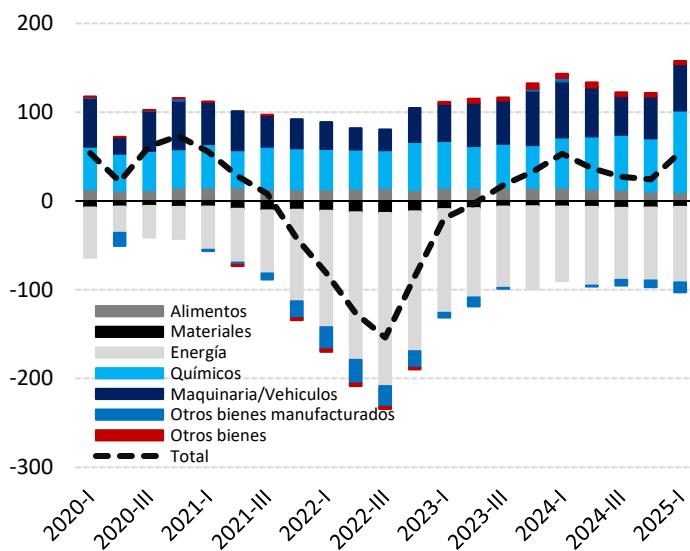
Figura 3. Inflación anual de Euro zona y miembros (%)



Fuente: Profuturo con datos de Eurostat

Además, cabe resaltar que en materia comercial y con respecto a los datos del 1T, en Europa observamos el efecto contrario a Estados Unidos: un flujo de exportaciones netas importante que busca adelantarse a la implementación de aranceles. Las exportaciones crecieron 13.6% anual en marzo, frente al 6.4% en febrero. Los sectores de químicos y vehículos incrementaron de forma importante durante el primer trimestre, con una contribución neta de 42.8 y 18.3 mil millones de euros (MMDE) respectivamente. Esto frente a los 30.8 y 15.6 MMDE del trimestre anterior. Considerando que Trump amenazó a la Unión Europea con aranceles del 50%, es probable que observemos un dato comercial similar en el 2T para adelantarse a estos. No obstante, estas respuestas comerciales podrían ser temporales si se materializan las barreras arancelarias, lo que subraya la fragilidad del impulso externo europeo en el mediano plazo.

Figura 4. Contribuciones a la balanza comercial de la eurozona (MMDE, S.A.)



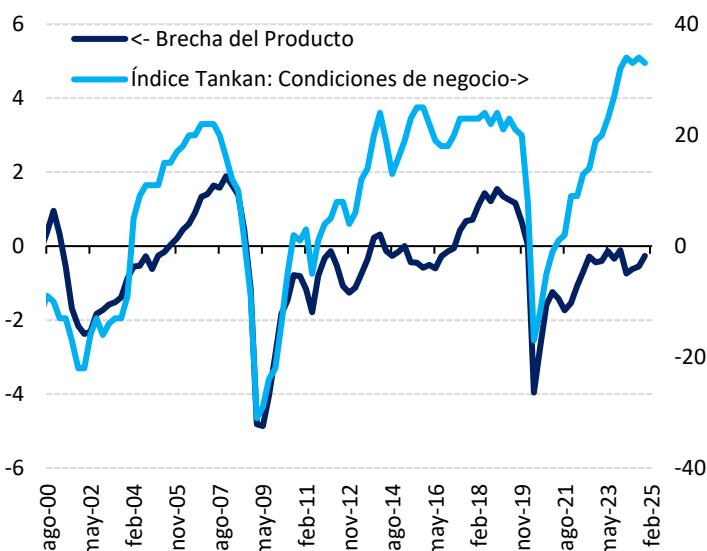
Fuente: Profuturo con datos del Bureau of Economic Analysis

Por último, Japón ha mostrado resiliencia dentro de este contexto. Aunque se espera que los choques de demanda negativos afecten la inversión fija y el consumo privado, estos se mantienen en niveles altos y podrían mitigar el efecto negativo del choque. Con respecto a la inversión, el sentimiento se mantiene positivo, aunque se espera una moderación. La actividad manufacturera se ha mantenido prácticamente sin cambios respecto a la encuesta anterior de sentimiento *Tankan*. Si bien el indicador para los materiales básicos ha mostrado un deterioro —principalmente por parte de grandes empresas de sectores como químicos y acero— debido a una débil demanda externa, el sector de procesamiento ha mejorado ligeramente debido a una recuperación en la producción de automóviles. A su vez, los choques de oferta positivos de precios de materias primas podrían mitigar el impacto de la incertidumbre sobre la inversión (y consumo privado), aunque probablemente de forma marginal.

Con respecto al consumo, a pesar de la desaceleración económica, se espera que el mercado laboral siga apretado. Se espera que los salarios nominales probablemente mantendrán un

crecimiento elevado en el corto plazo, impulsados por los resultados de las negociaciones salariales. De esta forma, el consumo privado, si bien afectado temporalmente por el alza de precios, debería continuar con una tendencia de crecimiento moderado gracias al incremento sostenido en los ingresos laborales.

Figura 5. Brecha Producto (%) e Índice Tankan de condiciones de negocio



Fuente: Profuturo con datos del Banco de Japón (BoJ)

En conclusión, la incertidumbre comercial no ha mostrado pruebas contundentes de que acabe. La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) recientemente redujo su estimado de crecimiento global de 3.1% a 2.9% para 2025, citando el supuesto de que los aranceles vigentes a mediados de mayo se mantendrán. La desaceleración se concentra en Estados Unidos, Canadá, México y China, mientras que se espera que otras economías experimenten ajustes a la baja más moderados. Se prevé que el crecimiento durante 2025 sea especialmente débil, con un aumento de la producción mundial de apenas 2.6 % en el año hasta el cuarto trimestre, y de solo 1.1 % en Estados Unidos.

EUA: De lo comercial a lo fiscal

Indicadores	2025	2026
PIB	1.70%	1.50%
Inflación (eop, %)	3.20%	2.30%
Tasa de fondos federales (rango, %)	3.75% - 4.00%	2.75% - 3.00%

Fuente: Estimaciones Profuturo

Nota: Datos en paréntesis corresponden a estimación anterior

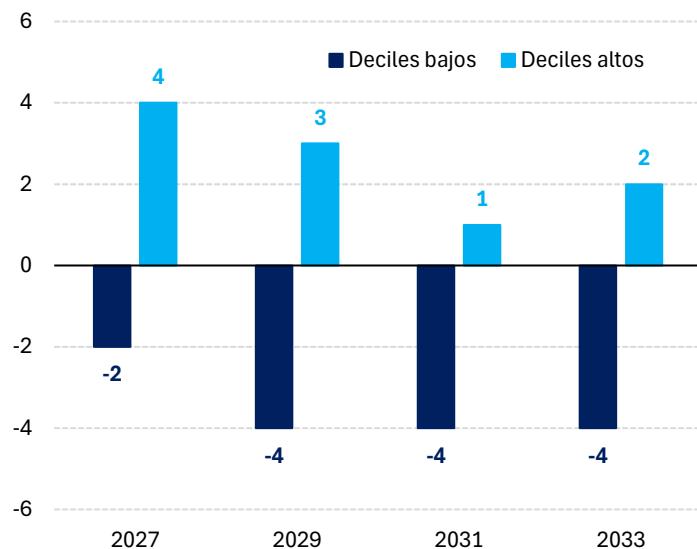
Si bien el panorama económico de EE.UU. se mantiene sólido en términos fundamentales —con una tasa de desempleo estable y un consumo privado resiliente, a pesar del carácter restrictivo de la política monetaria—, la incertidumbre comercial que surge a partir de enero ha modificado las estimaciones de los analistas en materia de crecimiento e inflación para 2025. Asimismo, se ha reflejado en los indicadores de sentimiento y expectativas, los cuales ahora apuntan hacia un menor dinamismo.

En cambio, consideramos que el compás ahora gira en torno al tema fiscal: El Comité de Reglas de la Cámara de Representantes publicó una versión modificada del paquete de reconciliación fiscal de 2025 denominado *The One Big Beautiful Bill* (OBBB). Aquí, se aborda la prórroga de algunas disposiciones de la Ley de Recortes de Impuestos de 2017 (TCJA), incentivos para ciertas actividades fiscales empresariales y medidas para aumentar la recaudación.

El *Tax Policy Center* (TPC) estima que las disposiciones fiscales propuestas reducirían los impuestos en un promedio de US\$2,900 por hogar en 2026. Estos recortes serían proporcionalmente mayores para los hogares con mayores ingresos (los del 20% superior, con ingresos de aproximadamente US\$217,000 o más, recibirían cerca del 60% del beneficio total). En 2026, alrededor del 84% de los hogares se beneficiarían con una reducción de impuestos, aunque ese porcentaje bajaría al 70% en 2030. En contraste, cerca del 4% de los hogares verían un aumento de impuestos en 2026, cifra que subiría al 9% para 2030.

Así, la Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO) estima que los hogares con menores ingresos (el 10% más bajo) verían reducidos sus recursos en aproximadamente un 2% de su ingreso en 2027 y hasta un 4% en 2033. Esta disminución se debería principalmente a la pérdida de apoyos no monetarios como Medicaid y el programa de asistencia alimentaria (SNAP). En contraste, los hogares con mayores ingresos (el 10% más alto) verían aumentados sus recursos en un 4% en 2027 y un 2% en 2033, principalmente debido a recortes en los impuestos que deben pagar.

Figura 6. Cambio en recursos de los hogares como % de ingreso disponible



Fuente: Profuturo con datos de CBO

A su vez, el CBO también estima que la ley OBBB aumentaría el déficit federal en aproximadamente \$3.8 billones de dólares en la próxima década. Este incremento se suma a una deuda nacional que ya supera los \$36 billones, generando preocupación entre agencias calificadoras. Moody's rebajó la calificación crediticia de Estados Unidos, citando los riesgos fiscales asociados con esta legislación. Aunque la administración Trump argumenta que los recortes fiscales estimularán el crecimiento económico, las proyecciones de la Casa Blanca suenan optimistas, tomando en cuenta que el aumento del déficit es negativo. El Senado aún debe

revisar y votar la propuesta, enfrentando divisiones internas y presiones externas para modificarla.

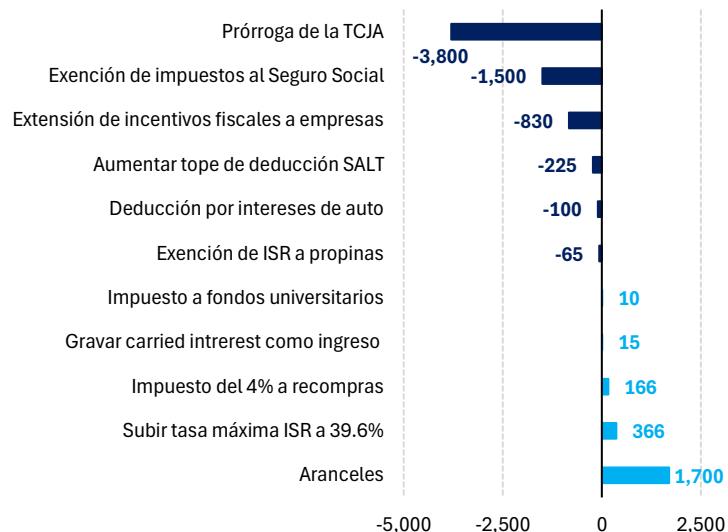
¿Los aranceles como solución? De esta forma, la administración de Trump ha planteado resolver el tema del déficit (hoy en día de 6.3% del PIB) con los ingresos de aranceles para reducir el tamaño del déficit fiscal. Sin embargo, la ley OBBB dificultaría esto.

Esta implicaría una reducción neta significativa en los ingresos federales, ampliando el déficit presupuestario a lo largo de la próxima década de acuerdo con TPC. La mayor fuente de presión fiscal provendría de la prórroga de las disposiciones de la TCJA, cuyos efectos sobre la recaudación federal superarían cualquier mecanismo compensatorio incorporado (Figura 7).

A pesar de que la OBBB contempla ciertos instrumentos de consolidación fiscal—como el restablecimiento de la tasa marginal máxima del impuesto sobre la renta al 39.6%, la implementación de un impuesto del 4% sobre las recompras de acciones y la imposición de gravámenes a los fondos patrimoniales universitarios—TPC argumenta que estos mecanismos son insuficientes frente al conjunto de medidas que amplían las exenciones fiscales.

Además, la propuesta incluye un ambicioso programa arancelario cuyo objetivo es generar ingresos adicionales. Sin embargo, su eficacia neta es incierta debido a sus efectos contractivos sobre el comercio y el crecimiento económico, así como a la continua variabilidad de sus impactos, que siguen cambiando mes con mes y cuyo desenlace aún no está claro. Por tanto, la estructura fiscal de la OBBB genera un deterioro proyectado del balance primario federal entre 2.6 a 5.7 billones de dólares entre 2025 y 2034, lo que comprometería la sostenibilidad fiscal de mediano plazo.

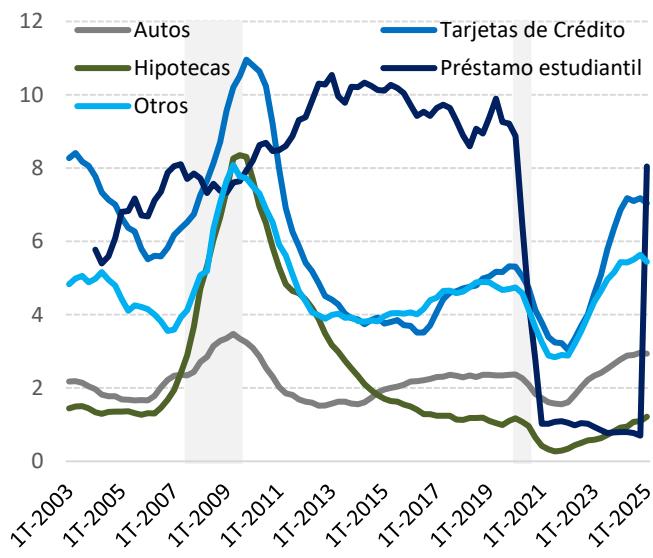
Figura 7. Cambio en el ingreso estimado de 10 años (MMDD)



Nota: Aranceles correspondientes al 9 de abril se asumen permanentes
Fuente: Profuturo con datos de TPC

¿Y el consumidor? Resiliente con respecto a abril, aunque siguen apareciendo indicios de debilidad. La Reserva Federal de Nueva York dio a conocer el panel de crédito y deuda de los hogares correspondiente al 1T de 2025. La morosidad grave (+90 días) para tarjetas de crédito (7.04%) y créditos automotrices (2.94%) continúan incrementando. Además, resalta el caso de los créditos estudiantiles: pasando de apenas 0.7% en el 4T-2024 a un 8.04% en 1T-2025. Este salto refleja el impacto directo del fin del período de indulgencia que había sido implementado desde 2020 como respuesta a la crisis por la pandemia. Bajo ese régimen, millones de prestatarios pudieron pausar sus pagos sin acumular intereses ni incurrir en morosidad, lo que mantuvo artificialmente baja la tasa de incumplimiento. Tomando en cuenta que el promedio prepandemia era de alrededor de 10%, consideramos que todavía no se encuentran en un nivel alarmante: en todo caso, la pregunta es hasta qué punto se detienen. Así, **mantenemos nuestra expectativa de moderación económica en 2025, con un crecimiento de alrededor de 1.70%, con una expansión de 1.50% en 2026.**

Figura 8. Transición a morosidad grave (+90 días) por tipo de préstamo (% de balance)



Fuente: Profuturo con datos de la Reserva Federal de Nueva York

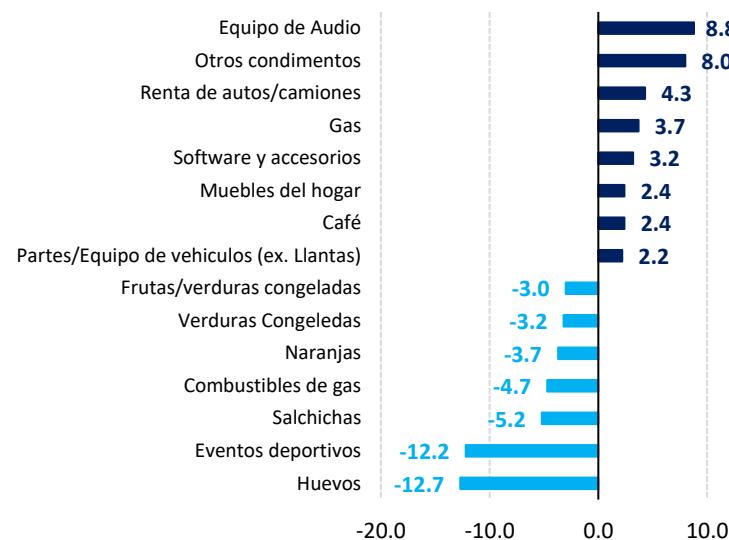
Inflación: traspaso moderado de aranceles. La inflación general de abril —mediante el Índice de Precios al Consumidor (CPI)— descendió con respecto a marzo (2.40% a/a), con una variación anual de 2.33%. Este descenso era anticipado por el consenso, aunque no en esta magnitud, principalmente por la disminución en los precios de energéticos y algunos agropecuarios (Figura 9), que esperamos también ayude en la lectura de mayo. Sin embargo, el consenso espera que en el dato de mayo se observe mayor traspaso de los aranceles a los precios. Mensualmente, el incremento de abril fue de 0.22%. Consideramos probable que los productores absorbieron parte de los aranceles en sus márgenes operativos, y no los precios del consumidor, dada la incertidumbre y la posibilidad de que los aranceles se reduzcan/cancelen a raíz de la pausa de 90 días.

En cambio, la inflación subyacente se situó en 2.78% anual y 0.24% mensual, descendiendo con respecto al mes anterior y en su variación más baja desde abril 2021. Enfocándonos en los bienes, los subyacentes aumentaron en 0.06% de forma mensual. Esto en parte por la caída del 0.18% mensual en automóviles, lo cual es inesperado, y

también un aumento moderado de 0.15% de bienes excl. automóviles. Además, la inflación de vivienda sin cambios con respecto a marzo, con una variación anual de 3.99% y en su variación más baja desde noviembre 2021.

Sin embargo, sí vemos (aunque de forma moderada) un incremento en precios expuestos a aranceles: productos inmobiliarios del hogar, medicamentos, productos tecnológicos, instrumentos eléctricos y juguetes. Por otro lado, los servicios subyacentes aumentaron un 0.29% mensual y han promediado un incremento de 0.22% mensual en los últimos tres meses, tras un dato volátil de 0.51% en enero. Observamos otra caída en las tarifas aéreas y en el alojamiento fuera del hogar, lo que podría indicar una debilidad de la demanda por servicios discrecionales.

Figura 9. Inflación mensual (% S.A.)



Fuente: Profuturo con datos de BLS

Nuevamente no hay implicaciones para la Reserva Federal derivadas del dato de CPI de abril. La incertidumbre sobre el momento y la magnitud del impulso de los aranceles a la inflación mantendrá a la Fed en pausa durante la mayor parte de este año, tomando en cuenta que Donald Trump ha retrasado la implementación por 90 días y ahora ha implementado acuerdos comerciales con Reino Unido y China. El presidente del Fed, Jerome Powell,

señaló recientemente que el banco central evaluaría qué tan lejos están la inflación y el desempleo de sus objetivos y analizaría cuánto tiempo tomaría regresar a las metas, subrayando que la mejor maniobra ahora es esperar a tener más claridad en el impacto de los aranceles.

Con esto, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) decidió mantener la tasa de fondos federales en su rango actual, 4.25% - 4.50%, enfatizando que mantener la tasa en dicho nivel permitiría responder de forma adecuada al indicador que esté más alejado de su objetivo. Consideramos que, con respecto a las decisiones anteriores, la función de reacción de la Reserva Federal se mantiene sin cambios, priorizando la cautela, en donde preferirán tardarse que equivocarse.

Tomando en cuenta los datos hasta el momento, la inflación es el componente que domina en la función de reacción del Fed ya que la tasa de desempleo se mantiene estable desde hace unos meses. **De esta forma, mantenemos nuestro estimado de inflación de 2025 de 3.2%.** Reconocemos que el arancel efectivo de Estados Unidos es menor con respecto a abril, aunque esto no implica que la incertidumbre —ni el efecto rezagado de esta— no afecte a la inflación durante los siguientes meses. También, seguimos estimando 2 recortes de 25 puntos base en 2025 (septiembre y diciembre), lo que llevaría la tasa de fondos federales a un rango de 3.75% - 4.00% al cierre de año.

México: Sectores clave confirman sesgo bajista.

Indicadores	2025	2026
PIB	0.0%	1.6%
Inflación (eop, %)	3.70% (3.80%)	3.90%
Tasa de referencia	7.75%	7.25%

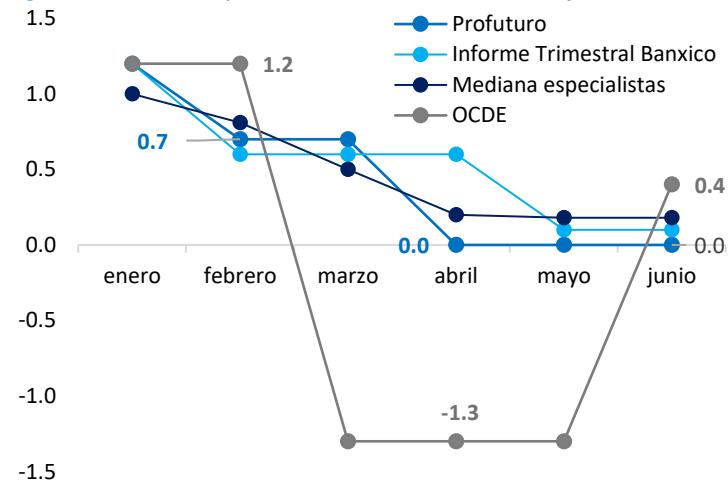
Fuente: Estimaciones Profuturo

Nota: Datos en paréntesis corresponden a estimación anterior

En mayo, la mediana del consenso de especialistas encuestados por el Banco de México ajustó su previsión de crecimiento para 2025 a apenas 0.18% (vs 0.20 en el mes previo), en tanto que el Informe Trimestral del propio instituto central recortó su proyección a 0.10% (desde 0.60% el trimestre anterior).

Por su parte, la OCDE dibuja un escenario igualmente débil, con un crecimiento de 0.40% en 2025 y 1.10% en 2026, esta revisión al alza se justificó por un impulso del consumo privado sustentado en el bajo desempleo y la desinflación, contrarrestado por la consolidación fiscal, los aranceles que restan dinamismo a las exportaciones y una inversión que sólo repuntará gradualmente en un entorno de alta incertidumbre.

Figura 10. Estimación puntual de crecimiento anual real para 2025.



Fuente: Profuturo con datos Banxico, OCDE y Profuturo

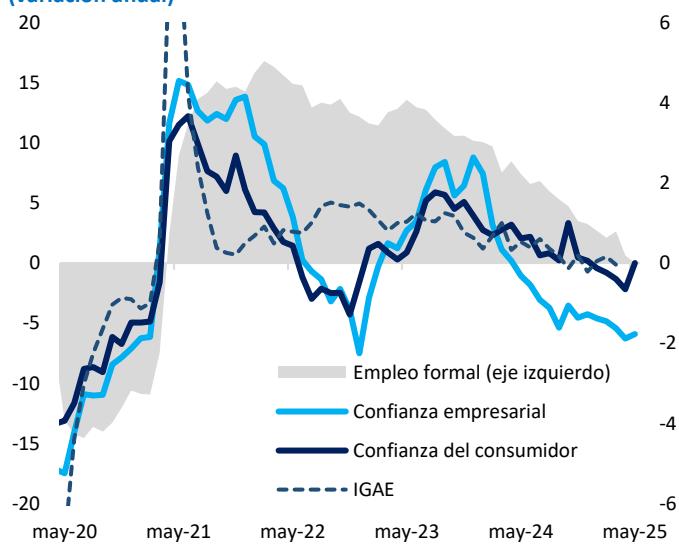
Por nuestra parte, mantenemos nuestra proyección de crecimiento nulo (0.0%) en 2025 y una moderada recuperación hasta 1.60% en 2026.

Esta estimación descansa en la persistente incertidumbre empresarial y en la atonía del gasto público derivada del ajuste fiscal, factores que contienen la inversión tanto por choques externos como por cambios institucionales internos.

Aun así, prevemos que la desaceleración será amortiguada por un consumo relativamente resiliente. Además, el avance en las negociaciones del T-MEC debería reforzar la certidumbre y propiciar un repunte de la inversión, de modo que en 2026 la economía se beneficie de un efecto base favorable y de la disipación gradual de la incertidumbre comercial. En conjunto, el balance de riesgos para el crecimiento permanece sesgado a la baja.

¿Cómo pinta el segundo trimestre del año? Entre los indicadores oportunos más ligados al nivel de actividad económica, observamos que siguen dibujando un panorama de menor dinamismo para el 2T25 (ver figura 11). En abril, el índice de confianza empresarial volvió a retroceder: cayó a 48.7 unidades, 5.9 puntos menos que un año atrás y tercer mes consecutivo por debajo del umbral expansivo, prefigurando una postura más cauta en inversión y contratación que examinaremos con mayor detalle más adelante.

Figura 11. Empleo IMSS Confianza del Consumidor y Productor (variación anual)



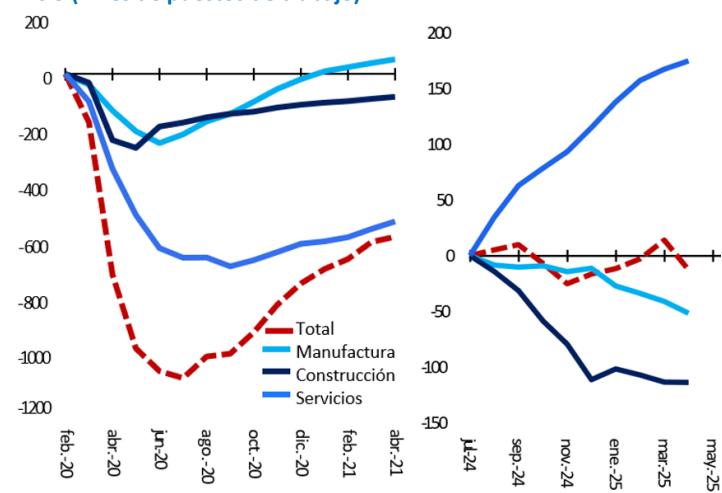
Fuente: Profuturo con datos INEGI

Por lo anterior, al cierre de mayo concluimos que la fase descendente del ciclo económico se extendió al segundo trimestre, reforzando nuestro sesgo bajista para la actividad durante el resto del año.

El mercado laboral formal sigue reflejando la cautela empresarial. Aunque la tasa de desocupación permanece en mínimos históricos — 2.6% a nivel nacional — la informalidad repuntó a 54.4%, reflejando la desaceleración en la creación de puestos formales.

En específico, en abril el empleo afiliado al IMSS cayó 0.1% mensual, desestacionalizado y, en lo que va del año apenas creció 0.6% anual, muy por debajo del 2.7% observado en 2024 y del 3.6% en 2023. Dicho enfriamiento ya se refleja en las proyecciones de Banxico en su Informe Trimestral, que ahora prevé una generación de entre 110-290 mil en 2025 (vs. 220-420 mil en el informe previo) y una recuperación moderada a 270-470 mil en 2026 (vs. 360-560 mil en el informe previo).

Figura 12. Variación de miles de puestos de trabajo vs el punto de inicio (miles de puestos de trabajo)



Fuente: Cálculos de Profuturo con información del IMSS

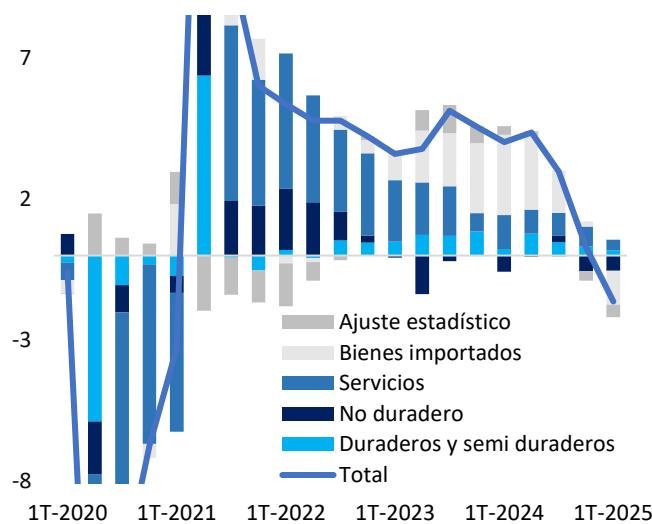
En este escenario destacamos que, si bien persistirá una notable atonía en la generación de empleo formal, nos encontramos lejos de un

escenario de pérdida de puestos de trabajo, comparado con la crisis de Covid-19.

La cautela de los hogares se agudiza en medio de la incertidumbre. En abril, el índice de confianza del consumidor descendió a 45.3 puntos—su nivel más bajo desde mayo de 2023—ante una percepción más sombría de la situación económica presente y futura, tanto del país como de las finanzas familiares, y la amenaza de nuevos aranceles.

Esta menor disposición a gastar se refleja también en los indicadores duros: el Indicador Oportuno de Consumo Privado anticipa una caída anual de 2.5% en marzo y se revisa febrero a -2.2%, lo que implicaría una contracción agregada de 1.8% interanual en el primer trimestre de 2025. Así, pese a un mercado laboral todavía resiliente, el consumo privado muestra claros signos de pérdida de dinamismo.

Figura 13. Indicador Mensual de Consumo Privado trimestral (2018=100; var. anual %)



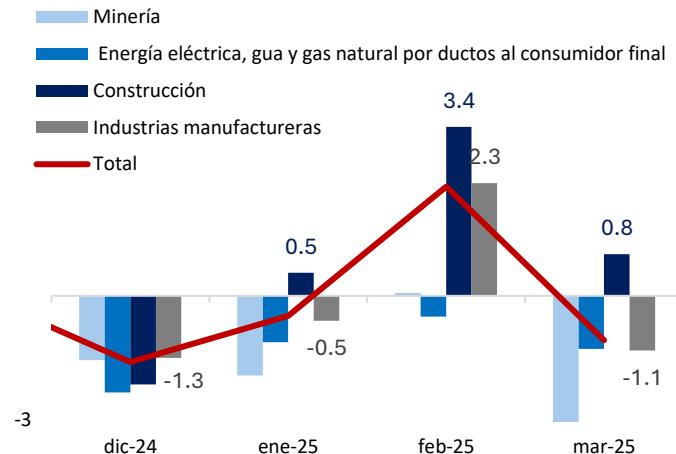
Fuente: Cálculos de Profuturo con información de INEGI

Entre los datos de mayor frecuencia, las ventas de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio (ANTAD) sugieren un rebote tenue: en abril las ventas a tiendas iguales crecieron 2.4% anual y las totales 5.1% anual, apoyadas por la base comparativa más baja debido a que Semana Santa fue en abril este año y marzo el año pasado.

Por ello, creemos que mayo con un comparativo más adecuado será clave para confirmar si el repunte se consolida. **Por ahora mantenemos la perspectiva de que, si bien el consumo de los hogares perderá impulso en 2025, la baja desocupación, la creación formal de empleo débil pero aún positiva, las remesas estables y los programas sociales deberían impedir una contracción profunda.**

Producción industrial: resiliencia puntual, pero sesgo aún bajista. La incertidumbre regulatoria y comercial sigue condicionando la inversión y la actividad fabril, el comportamiento mensual lo ilustra con claridad. En febrero la producción industrial avanzó 2.2% mensual, su mayor expansión en 17 meses, gracias al fuerte empuje manufacturero y a un rebote en construcción y energía. Sin embargo, en marzo retrocedió 0.9% mensual, regresando a terreno negativo una vez materializados los aranceles y diluido el impulso de los pedidos adelantados.

Figura 14. Mensual de Actividad Industrial (IMAI)

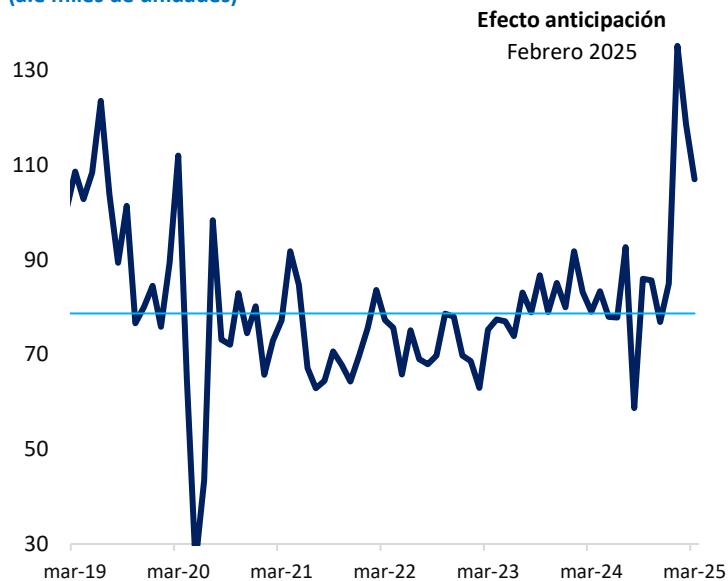


Fuente: Profuturo con datos INEGI

En suma, el repunte de febrero confirma la capacidad de reacción del aparato industrial ante choques transitorios, pero la lectura agregada del trimestre subraya que la tendencia permanece débil mientras persista la incertidumbre comercial y el ajuste fiscal limite las obras de ingeniería civil.

Demanda externa: posible resaca tras la anticipación de pedidos manufactureros. La aceleración de las exportaciones en marzo—3.4% mensual, impulsada por el adelanto de pedidos automotrices ante la amenaza arancelaria—se revirtió en abril: las exportaciones totales cayeron 0.9% mensual (53,480 mdd desestacionalizados), marcando su primer retroceso del año.

Figura 15. Importaciones de autos mexicanos en Estados Unidos (a.e miles de unidades)



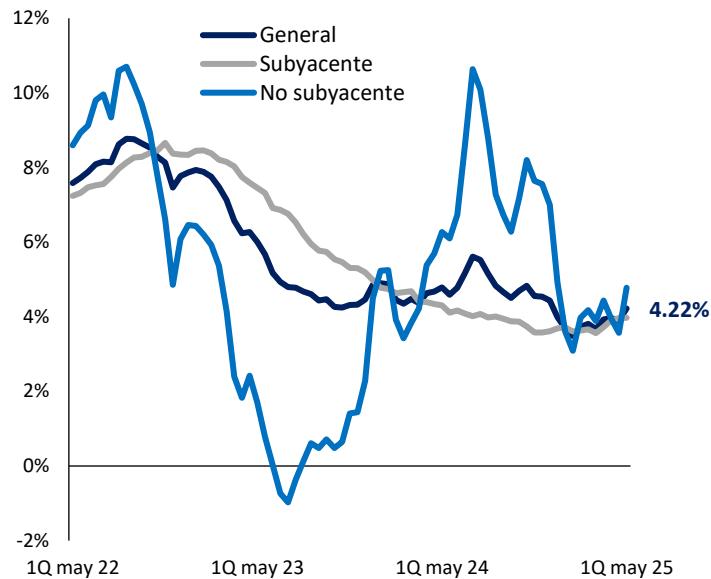
Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis via FRED

El patrón sugiere un efecto resaca derivado de la acumulación de inventarios en Estados Unidos, que podría prolongar la atonía de la demanda durante mayo.

Modificamos al alza nuestro estimado de inflación. Hemos revisado al alza nuestras proyecciones de inflación tras el dato de abril, que sorprendió con un avance de 0.33% mensual. Aunque atribuimos gran parte del repunte a factores estacionales, detectamos presiones latentes en el componente subyacente—particularmente en mercancías—que justifican el ajuste. Así, elevamos el pronóstico de inflación general para el cierre de 2025 de 3.7% a 3.8%, mientras que mantenemos en 3.9% la previsión para 2026. Para la inflación subyacente, el estimado a diciembre de 2025 se revisa de 3.7% a 4.1%. El balance de riesgos permanece sesgado al

alza, sobre todo si los rubros no subyacentes registran nuevos episodios de presión.

Figura 16. Inflación general y sus componentes (variación anual;%)



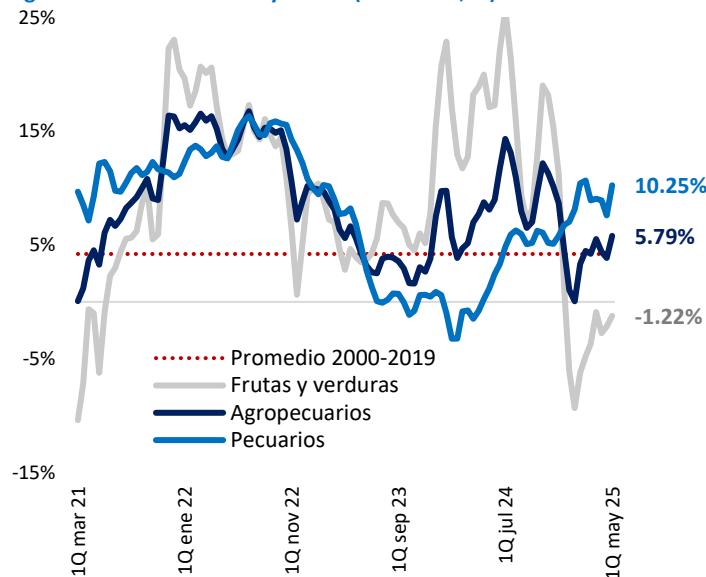
Fuente: Profuturo con datos de INEGI

En la primera quincena de mayo, la inflación avanzó 0.09% q/q rebasando la caída de -0.10% prevista por el consenso como el -0.40% proyectado por nuestro modelo. Con ello, la tasa anual se elevó a 4.22%, su nivel más alto desde diciembre de 2024, y salió del rango de variabilidad de la meta de Banxico (3% ± 1 pp).

El repunte obedeció en buena medida al componente no subyacente, que escaló a 4.78% anual tras un aumento quincenal de 2.8% en productos pecuarios—la mayor alza para este rubro desde 2012.

Tal como advertimos en ediciones anteriores, los rubros volátiles habían permanecido demasiado “bien portados” por un buen número de quincenas, pero el riesgo de un ajuste brusco seguía latente; en esta quincena, dicho riesgo se materializó en los precios pecuarios. Entretanto, la inflación subyacente mantuvo su trayectoria descendente, lo que refuerza la expectativa de una convergencia gradual hacia la meta una vez que se disipen estos choques transitorios.

Figura 17. Inflación no subyacente (var. anual; %)



Fuente: Profuturo con información de Banxico

Banxico mantiene sesgo dovish ante debilidad económica. Las minutos de la última decisión de política monetaria (mayo) y los comentarios durante la presentación del Informe Trimestral, nos permitieron inferir que, si bien con diferencias en el énfasis, existe un consenso mayoritario dentro de la Junta de Gobierno en torno a que aún hay espacio para continuar con el proceso de relajación monetaria.

Lo anterior, se fundamenta principalmente en que la mayoría considera que la postura sigue siendo claramente restrictiva, la inflación se sitúa en torno a su promedio histórico, y la convergencia hacia la meta se verá favorecida por condiciones de holgura mayores a las previstas. Además, algunos miembros consideraron que la estabilidad del tipo de cambio otorga un margen adicional para actuar con independencia relativa respecto de la postura de la Reserva Federal en la coyuntura actual.

Figura 18. Sesgo de los miembros de la Junta de Gobierno*

Miembro	Sesgo en minutos	Cita clave
Omar Mejía	Continuar con recortes similares	"Es adecuado continuar con la calibración [...] La convergencia de la inflación a la meta se puede alcanzar con un nivel de restricción monetaria menor."
Victoria Rodríguez	Apertura a recortes similares	"[...] juzgó adecuado comunicar que se prevé que el entorno inflacionario permita seguir con el ciclo de recortes."
Galia Borja	Posibilidad de continuar con recortes similares	"El comportamiento del peso mexicano da espacio adicional para la reducción en la tasa objetivo [...]"
José Gabriel Cuadra	Recorte actual justificado, pero mayor gradualidad futura	"Al irse estrechando el diferencial, la postura monetaria relativa iría adquiriendo una mayor relevancia. [...] más adelante [...] una mayor gradualidad para las decisiones de política monetaria."
Jonathan Heath	Data-dependent estricto / muy cauto	"Es momento de eliminar la referencia en la guía prospectiva de que [...] se podría continuar con la calibración de la postura monetaria en una magnitud similar."

Fuente: Profuturo con información de Banxico

*Nota: citas asignadas según nuestra identificación subjetiva

En lo particular, un miembro que identificamos como José Gabriel Cuadra, por su enfoque técnico y el uso de literatura económica, señaló que la política monetaria se sigue conduciendo en un entorno de elevada incertidumbre y volatilidad, derivado de los recientes cambios en la política comercial de Estados Unidos y sus efectos heterogéneos entre economías.

En cuanto a la expectativa hacia delante, el consenso de los miembros reconoce que la inflación todavía no se ubica en la meta. Sin embargo, la mayoría coincidió en que el avance hacia el objetivo será apoyado por las condiciones cíclicas de la demanda agregada y una mayor holgura a la prevista.

Respecto a esto último, destacan los comentarios de quién creemos es gobernadora Rodríguez por su estilo institucional y su papel como vocera de consenso, quién afirmó que la inflación ya se encuentra en niveles compatibles con su promedio histórico, y que la tarea ahora será encaminarla hacia la meta, lo que marca el cierre del episodio inflacionario derivado de la pandemia.

Un tipo de cambio favorable para la relajación monetaria. La mayoría coincidió en que la estabilidad del tipo de cambio sigue respaldando el margen para bajar tasas. En particular, Galia Borja —a quien identificamos por su formación financiera, y atención a la operación de los mercados financieros— señaló que la aversión al riesgo hacia activos estadounidenses ante la incertidumbre por políticas comerciales ha favorecido la apreciación del peso, lo que otorga espacio adicional para reducir la tasa.

Posición relativa ganará mayor peso en adelante. Un miembro advirtió que, si bien actualmente existe margen para continuar con recortes en la tasa objetivo, este se irá reduciendo conforme disminuya el diferencial con la Reserva Federal. Anticipó que este ajuste implicará una mayor gradualidad en el futuro.

Refuerzo técnico desde el informe trimestral. El Informe Trimestral presentado continuó aportando elementos técnicos que creemos fortalecerán la postura de la Junta de Gobierno, en particular respecto al débil entorno macroeconómico que implicó una revisión a la baja en los pronósticos de crecimiento —ahora de 0.1% y 0.9% para 2025 y 2026.

Al mismo tiempo, los ejercicios de investigación incluidos en el informe muestran que no hay señales de presión inflacionaria en la subyacente significativos, lo que apoyaría el argumento de la mayoría de la Junta para continuar con el ciclo de relajación monetaria.

En este contexto, reafirmamos nuestra convicción de que Banxico recortará en 50 pb su tasa de interés en la decisión del 26 de julio, llevándola de 8.50% a 8.00%, con una reducción adicional de 25 pb en agosto, para cerrar el año en 7.75%. El balance de riesgos sigue inclinado a la baja.

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 Senior
erica.bautista1@profuturo.com.mx

Andro Asatashvili
Economista Global
andro.asatashvili@profuturo.com.mx

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

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

Jesús Ojeda
Economista junior
jesus.ojeda@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.