

Perspectiva Económica Global

Abril 2026

Primeros traspasos del choque energético

Global

- Energía y política: un ajuste global incompleto

Estados Unidos

- Efectos inmediatos concentrados en la inflación

México

- Un arranque de año considerablemente más débil de lo previsto

Movimientos de Mercado 1T2026

Recuadro de Investigación. Regla de Taylor para EE. UU.

Energía y política: un ajuste global incompleto

Figura 1. Expectativa de crecimiento económico global 2026 y 2027 del Fondo Monetario Internacional (FMI)

País/región	2026e	Dif. de enero 2026 (pp)	2027e	Dif. de enero 2026 (pp)
Global	3.1	-0.2	3.2	0.0
DM	1.8	0.0	1.7	0.0
Estados Unidos	2.3	-0.1	2.1	0.1
Zona Euro	1.1	-0.2	1.2	-0.2
Alemania	0.8	-0.3	1.2	-0.3
Francia	0.9	-0.1	0.9	-0.3
Italia	0.5	-0.2	0.5	-0.2
Japón	0.7	0.0	0.6	0.0
Reino Unido	0.8	-0.5	1.3	-0.2
Canadá	1.5	-0.1	1.9	0.0
EM	3.9	-0.3	4.2	0.1
China	4.4	-0.1	4.0	0.0
India	6.5	0.1	6.5	0.1
Brasil	1.9	0.3	2.0	-0.3
México	1.6	0.1	2.2	0.1

Fuente: Profuturo con información del *World Economic Outlook*, abril 2026.

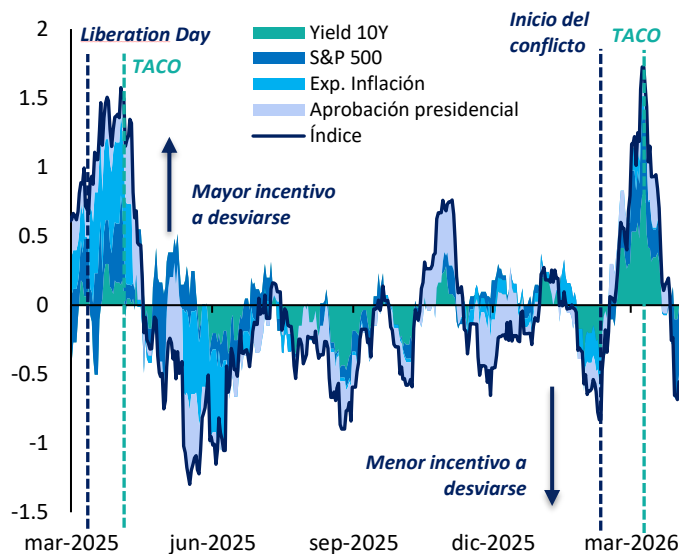
La economía global ha comenzado a resentir visiblemente el deterioro del entorno energético derivado del conflicto en Medio Oriente. Recientemente, el FMI realizó ajustes a sus expectativas de crecimiento, estimando que la economía global crecería 3.1% en 2026 (vs. 3.3% en enero) y 3.2% en 2027 (vs. 3.3%) por debajo de los resultados recientes y muy por debajo de los promedios prepandémicos. Si bien las revisiones recientes del Fondo Monetario Internacional continúan siendo relativamente moderadas, ya apuntan en la dirección esperada: menor crecimiento, mayores riesgos inflacionarios y la confirmación de que el choque energético empieza a trasladarse a las perspectivas macroeconómicas.

El ajuste no ha sido homogéneo: las mayores correcciones se concentraron en las economías más expuestas a las consecuencias del conflicto geopolítico, particularmente aquellas con alta dependencia energética. En este grupo, la zona euro se revisa a 1.1% para 2026, con recortes relevantes en Alemania (0.8%), Italia (0.5%) y Reino Unido, reflejando un rango de corrección más pronunciado frente a otras regiones. En contraste, economías con menor exposición o mayor capacidad de absorción del choque muestran revisiones más acotadas, como EE.UU. (2.3%) e India (6.5%). En el caso de Latinoamérica, Brasil y México muestran un comportamiento resiliente debido a su alta exportación energética, lo que les permite amortiguar parcialmente el impacto. **Hacia delante, mantenemos nuestra expectativa de un crecimiento global de 2.9%, consistente con estabilidad, pero sin nuevos motores estructurales, atentos a la evolución del conflicto en Medio Oriente.**

El conflicto entre Irán y EE.UU. ha evolucionado hacia una tregua operativa, aunque frágil. Tras una primera ronda de negociaciones en Pakistán, Irán anunció brevemente la reapertura del Estrecho de Ormuz como parte de un alto al fuego temporal, lo que alivió tensiones inmediatas. Sin embargo, la postura agresiva de Donald Trump —manteniendo bloqueos marítimos— ha impedido una normalización plena. El entorno sigue caracterizado por un esquema de control compartido sobre el estrecho y limitadas probabilidades de avances rápidos en negociaciones. Aun así, observamos una tregua funcional con impactos macroeconómicos acotados y reversibles, estimándose un ligero aumento inflacionario (0.2–0.3 pp) y un modesto efecto negativo en el crecimiento (-0.1 pp).

En esta edición presentamos el *TACO Index*, un indicador que mide la presión que el entorno económico, financiero y político en EE.UU. ejerce sobre el gobierno para ajustar su retórica (Figura 2). Inicialmente, el deterioro en mercados financieros, expectativas de inflación y aprobación presidencial incentivó a EE.UU. a buscar un conflicto de corta duración y abrir negociaciones. No obstante, la despresurización tras el cese al fuego permitió una postura más agresiva que derivó en estancamiento y mayores tensiones. Actualmente, aunque persisten incentivos para ambas partes para una resolución definitiva y reapertura total del estrecho, la caída en la presión según el índice sugiere un escenario de negociación prolongada, con poco margen de maniobra y sin una solución inmediata.

Figura 2. Índice de presión TACO y contribuciones (Índice = z-score equiponderado)¹



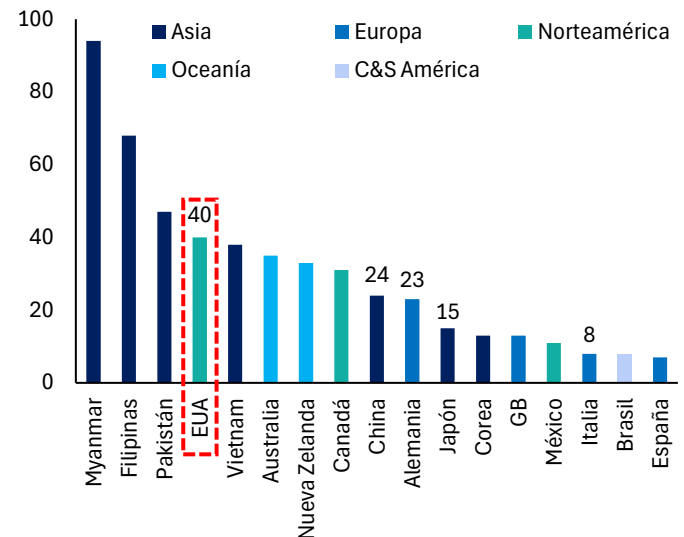
Fuente: Profuturo con información de LSEG.

En este escenario, el choque inflacionario muestra una clara divergencia entre economías. Como se anticipaba, los países con alta dependencia de importaciones —particularmente en Asia— enfrentan mayores presiones, reflejadas en un deterioro de sus términos de intercambio y un aumento en costos internos. En contraste, en algunas economías europeas como Italia y España, el impacto ha sido más acotado, incluso comparable al observado en países exportadores de energía como Brasil y por debajo del registrado en EE.UU.

Esta heterogeneidad también se refleja en las expectativas de política monetaria. Las curvas SWAPS sugieren que, en Japón, el banco central podría adelantar su ciclo de alzas ante mayores presiones inflacionarias, mientras que en Europa el menor traspaso apunta a un ciclo de alzas limitado del BCE, con tasas convergiendo hacia 2% hacia finales de 2027. En EE.UU., se descuenta menos recortes por parte de la Fed ante una inflación más persistente, mientras que en el Reino Unido la exposición a precios internacionales implicaría una tasa cercana a 3.75% al cierre de 2027. En conjunto, se perfila una política monetaria global más cautelosa y dependiente de

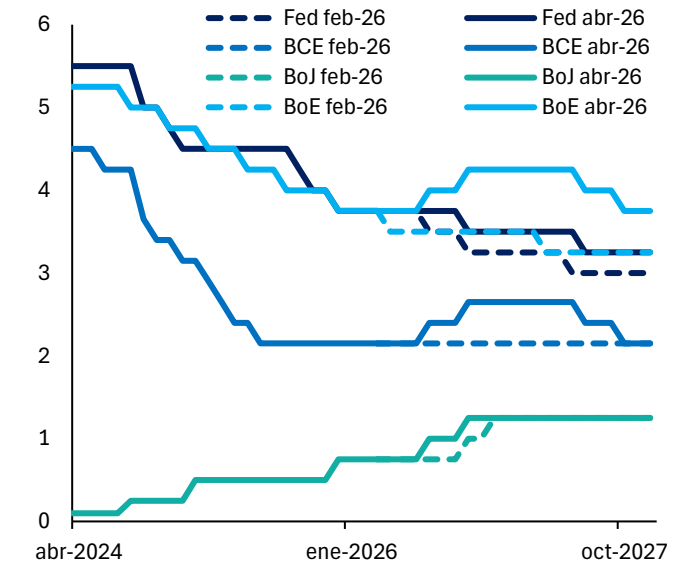
datos, donde la divergencia inflacionaria no implica alzas sostenidas, sino un menor margen para recortes.

Figura 3. Incrementos en precios de gasolina (%; feb 23 vs abril 6)



Fuente: Profuturo con información de J.P. Morgan.

Figura 4. Tasas de referencia y trayectorias implícitas en curvas SWAPS (%; promedio trimestral)



Fuente: Profuturo con información de LSEG & Bloomberg.

A pesar de resiliencia relativa, el escenario ahora contempla riesgos en el ámbito fiscal. Diversos gobiernos

¹ TACO ("Trump Always Chickens Out") es un término que describe su patrón de amenazar y luego retractarse.

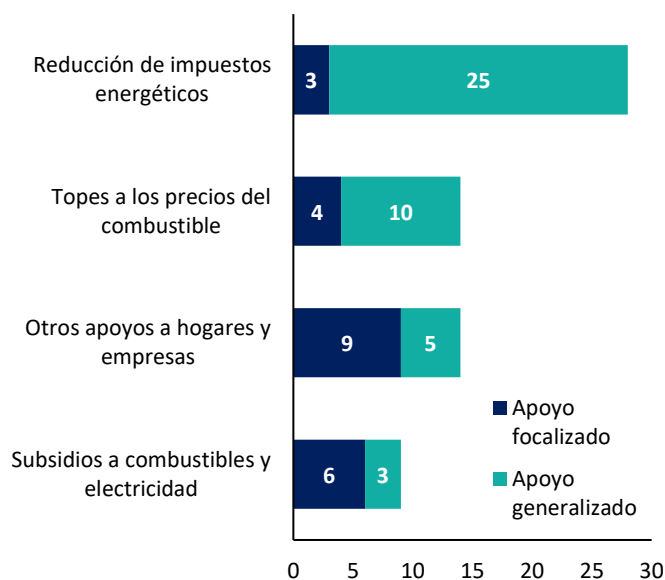
El TACO Index mide, mediante z-scores ponderados, la presión que el entorno económico, financiero y político en EE.UU. ejercen sobre el gobierno para

realizar un cambio de retórica. Valores positivos indican mayor presión y mayor costo de mantener decisiones; valores negativos reflejan condiciones que permiten sostener la postura actual y anticipar cambios en mercados y política económica.

han contenido el traspaso energético mediante reducciones de impuestos, topes a precios de combustibles y apoyos —tanto focalizados como generalizados— a hogares y empresas. Estas medidas han mitigado el traslado del choque a precios finales, especialmente en economías asiáticas y europeas. No obstante, la estrategia no elimina el shock, sino que lo amortigua y desplaza parte del ajuste hacia el frente fiscal. Así, aunque el escenario base sigue apuntando a afectaciones acotadas y potencialmente reversibles, el costo de sostener estos mecanismos aumenta conforme persiste la disrupción energética.

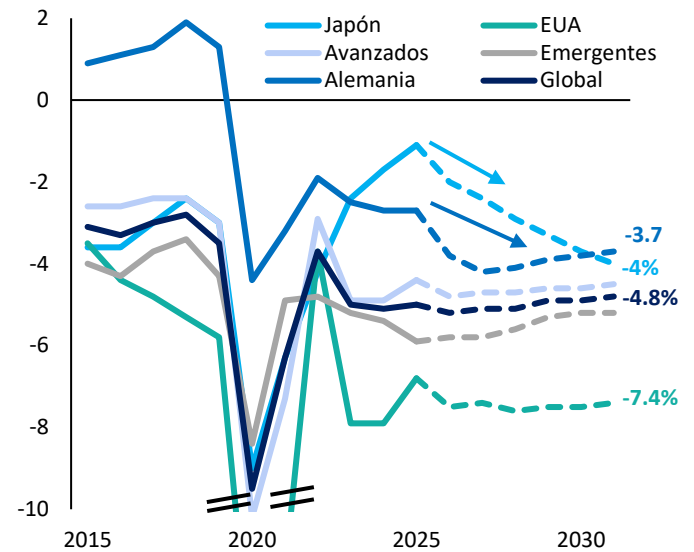
En este contexto, las expectativas de balances fiscales se han deteriorado, particularmente en economías como Japón, donde los déficits podrían ampliarse de manera más persistente. Las proyecciones indican que, si bien las economías avanzadas también enfrentarán un deterioro en sus cuentas públicas, este sería más moderado, mientras que a nivel global se prevé una consolidación más lenta hacia finales de la década. En conjunto, el escenario refleja una mayor presión fiscal estructural, donde la prolongación de los apoyos reduce el margen para una corrección rápida de los balances y eleva la vulnerabilidad ante choques adicionales.

Figura 5. Políticas económicas tras conflicto en Medio Oriente (Número de políticas a nivel global)



Fuente: Profuturo con información de AIE.

Figura 6. Balance fiscal por región (% del PIB)



Fuente: Profuturo con información de FMI & LSEG.

El balance de riesgos para el crecimiento se mantiene neutral, con diferentes riesgos subyacentes, influenciado por cuatro factores:

- **Persistencia del proteccionismo** que deteriora los mecanismos de cooperación y aumenta el riesgo de cuellos de botella.
- **Tensiones geopolíticas** que reducen la cooperación internacional, aumentan el uso del poder duro y elevan la prima de riesgo global.
- **Vulnerabilidades fiscales crecientes**, con elevados niveles de déficit que aumentan los riesgos de refinanciamiento y limitan el margen fiscal.
- **Sobreinversión en IA**, concentrada en pocas regiones y deja expuesto el crecimiento a correcciones en los mercados.

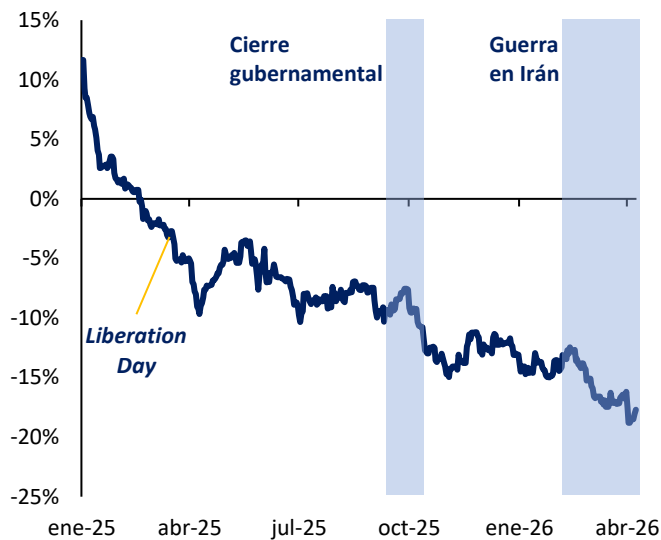
EE. UU.: Efectos inmediatos concentrados en la inflación

Indicadores	2026	2027
PIB (% a/a)	2.1%	2.4%
Inflación (eoy, %)	3.0% (2.6%)	2.5%
FFR (rango, %)	3.25%-3.50% (3.00%-3.25%)	3.00 -3.25%

Fuente: Estimaciones Profuturo

La primera oleada de efectos del cierre del Estrecho de Ormuz es principalmente inflacionaria. Ante el choque de oferta en los mercados de petróleo, anticipamos que el balance de riesgos sería a la baja para el mercado laboral y el crecimiento, y al alza para la inflación. Los datos más recientes muestran que, en primera instancia, el conflicto en Medio Oriente ha tenido efectos concentrados en la política interna en EE. UU. y en la inflación a la que se enfrentan los consumidores.

Figura 7. Aprobación neta de Donald Trump (% d/d)



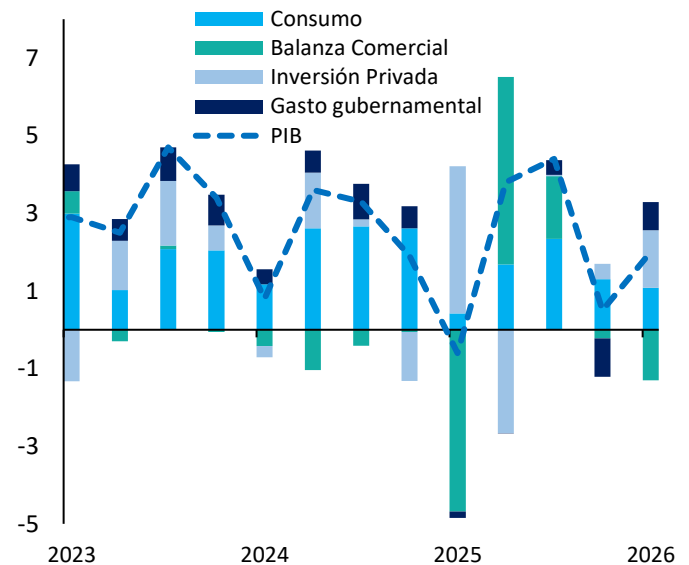
Fuente: Profuturo con información de Nate Silver.

De grietas a rupturas en el partido republicano. Rumbo a las elecciones de 2024, Donald Trump prometió que mantendría a EE. UU. fuera de “guerras eternas”. Tanto los votantes republicanos como algunos mandatarios han chocado con Trump a raíz de la guerra en Irán; algunos representantes han expresado su inconformidad con el presidente mediante discursos y votos en contra de la guerra. En este contexto, la aprobación neta del presidente es cercana a -18% (figura 7), similar al nivel

observado tras los hechos del 6 de enero de 2021 en el Capitolio.

¿Marea azul en noviembre? En las elecciones intermedias de 2022, el presidente Joe Biden perdió el control de la Cámara de Representantes y mantuvo la mayoría en el Senado, si bien con 51 escaños frente a los 49 del partido republicano. Para sus intermedias, Biden contaba con una aprobación de -18%; se atribuía a un mal manejo de la economía y, específicamente, de la inflación. La aprobación de Trump mantiene una tendencia a la baja y puede agravarse: es probable que Trump, si se materializa un choque estructural a la inflación, pierda el control de ambas cámaras.

Figura 8. Contribuciones al crecimiento del PIB (% t/t SAAR)



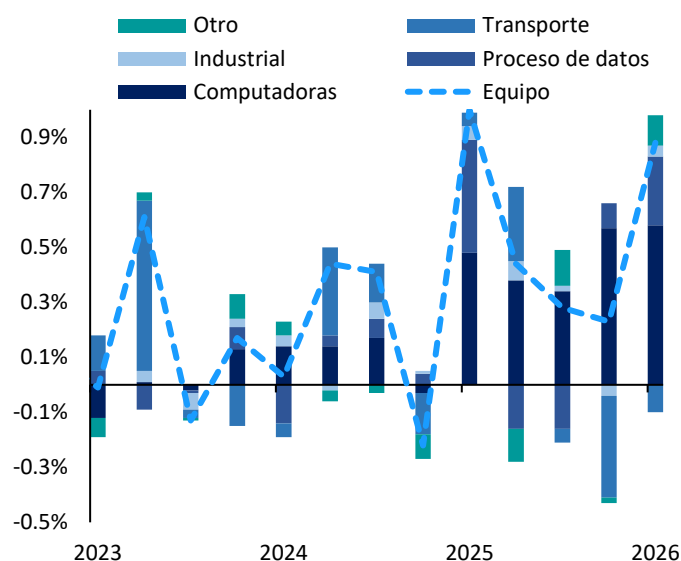
Fuente: Profuturo con información del BEA.

La inversión privada contrarrestó un menor consumo en el arranque de 2026. La primera estimación del PIB real estadounidense para el 1T26 fue de 2.0% t/t anualizado, una aceleración marcada frente al 0.5% t/t del 4T25, apoyada en gran medida por la inversión no residencial, el consumo de servicios y efectos base en el componente de gasto gubernamental, el cual repuntó tras el final del histórico cierre gubernamental en el 4T25 (figura 8). La contribución del consumo al crecimiento fue menor con respecto al final de 2025, debido a la tormenta de nieve que afectó al país en enero y febrero. Más adelante justificaremos una postura relativamente cauta con respecto al componente del consumo privado.

Por otra parte, la inversión en componentes relacionados con la IA permanece fuerte, con una contribución

superior incluso a la del consumo (figura 9). Cabe destacar que gran parte de la inversión en componentes relacionados con la IA, como computadoras, es importada, por lo que se resta al avance del PIB. Esto se refleja en la gran expansión de las importaciones, cuya contribución regresó a terreno negativo (-2.62% t/t SAAR; anterior: 0.13%). En el agregado, el dato muestra un crecimiento sólido previo a la guerra, con un consumidor resiliente y una inversión que, si bien está altamente concentrada, no ha respondido al alza en los precios del productor.

Figura 9. Contribuciones al crecimiento de la inversión privada en equipo (% t/t SAAR)



Fuente: Profuturo con información del BEA.

La inflación comprime los pronósticos de crecimiento.

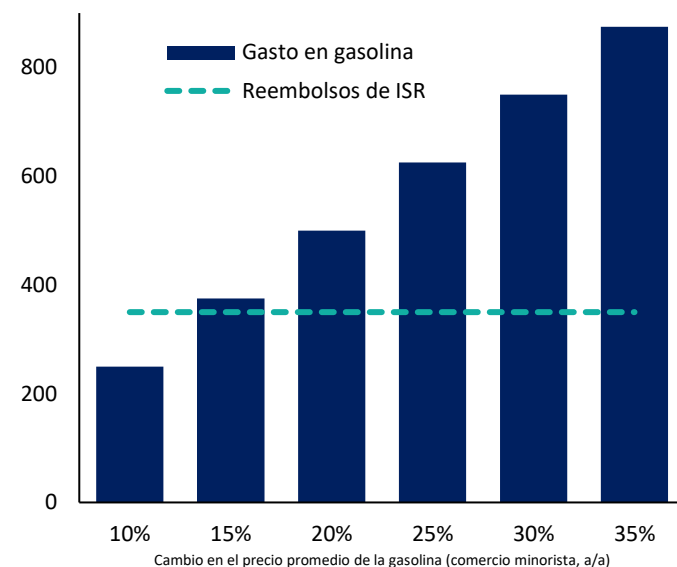
Previo al inicio del conflicto, se estimaba que 2026 sería un año excepcional para la economía estadounidense. Parte del optimismo se debía a la expectativa de mayores reembolsos de ISR —una disposición del OBBBA—, los cuales representarían un aumento significativo del ingreso disponible de los hogares.

Se esperaba que los reembolsos fueran 20% superiores a los de 2025, pero el avance fue de 14%. A este menor estímulo se suma el encarecimiento de la gasolina, que absorbe una parte creciente del ingreso adicional. Como se observa en la figura 10, con una inflación anual de 15% a/a en la gasolina, el aumento del gasto promedio en combustible ya supera el incremento estimado por reembolsos de ISR. En la semana del 27 de abril, el precio de la gasolina aumentó 30.19% a/a, por lo que el balance

para los hogares es incluso más adverso: el alivio fiscal no alcanza para compensar el choque energético.

Con ello, los pronósticos de crecimiento del consenso de analistas se aproximan al de Profuturo. La mediana se ubicaba en 2.5% a/a a finales de febrero. Aunque la guerra se sigue estimando como un choque transitorio y con impacto limitado en la actividad, destaca que la mediana del consenso ha caído a 2.2% a/a. Con base en la neutralización del efecto de los reembolsos, un mercado laboral con dinamismo bajo y una inflación cercana a 3.0% por más tiempo, mantenemos nuestro estimado de crecimiento en 2.1% a/a para 2026.

Figura 10. Aumentos en el gasto y en el ingreso del hogar promedio (USD, a/a)

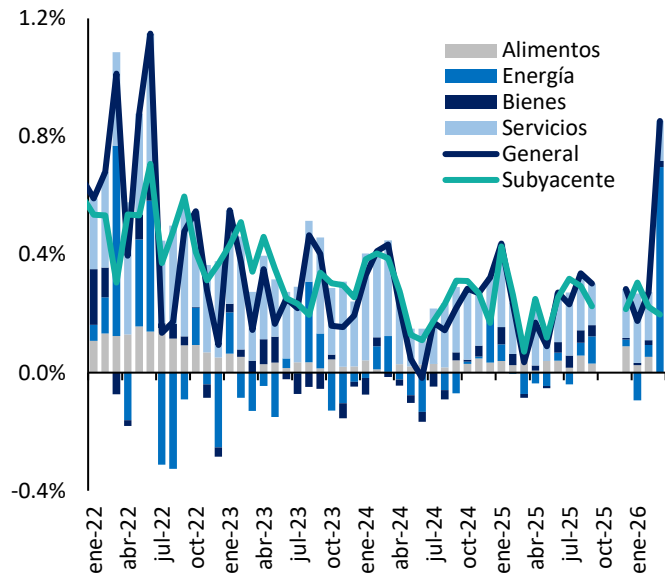


Fuente: Profuturo con datos de Morgan Stanley.

El choque energético es comparable, en magnitud, al observado en 2022.

En marzo, el índice CPI registró un avance de 0.865% m/m (previo: 0.267%), impulsado principalmente por el componente energético, que aumentó 10.87% m/m, por encima incluso de la lectura de marzo de 2022 (10.08%). Se trata de su segundo mayor incremento mensual desde que se tiene registro: en septiembre de 2005, el CPI de energía creció 13.46%, tras los huracanes Katrina y Rita, que afectaron de forma significativa la producción y refinación de energía en EE. UU. Si bien la magnitud es similar a la de 2022, no anticipamos un choque de carácter estructural comparable al de ese episodio (figura 11).

Figura 11. Inflación por componentes (% m/m)

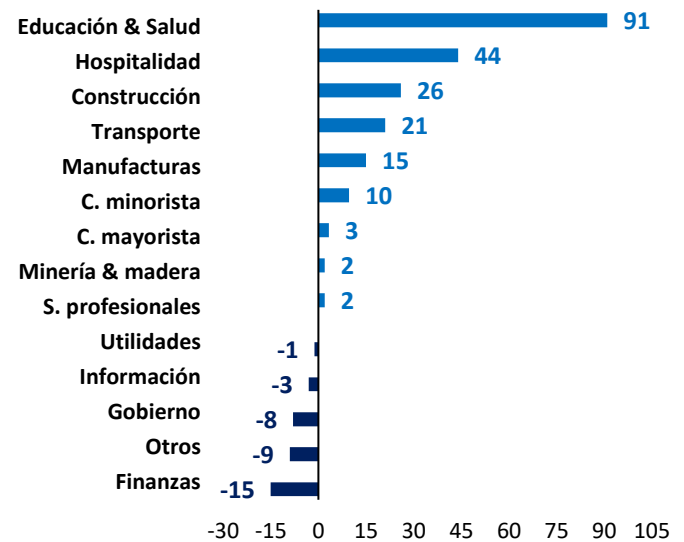


Fuente: Profuturo con información de FRED.

En 2022, la inflación se desató tras choques simultáneos de oferta y demanda: al aumento de los precios energéticos se sumaron la reactivación del consumo, el exceso de ahorro acumulado y cuellos de botella extremos en las cadenas globales de suministro. En 2026, en contraste, el estrés en las cadenas es limitado, el ahorro excedente pandémico se ha agotado y el consumo muestra resiliencia, mas no una fase de recuperación. Por ello, aunque el impulso inflacionario será significativo, no anticipamos una magnitud comparable a la observada en 2022.

¿Demasiado temprano para una ruptura en el mercado laboral? En marzo, la nómina no agrícola repuntó, con una creación de 178,000 plazas. Asimismo, el dato de enero se revisó al alza, registrando 160,000 nuevos empleos en lugar de 126,000. Las señales del reporte de marzo son mixtas: aunque la sorpresa es alcista para el mercado, la creación de empleo respondió a factores coyunturales —mejores condiciones climáticas y el fin de las huelgas en el sector más dinámico de la economía. Sin embargo, la creación de empleo sigue altamente concentrada en los sectores de salud y hospitalidad (figura 12).

Figura 12. Creación neta de empleo por sectores (miles de plazas, m/m)



Fuente: Profuturo con información de BLS.

Adicionalmente, aunque observamos una caída en la tasa de desempleo —en línea con nuestro estimado—, la atribuimos a una caída en los ingresos a la fuerza laboral. Esto indica que, desde un pico en julio de 2025, hay una menor proporción de gente activamente buscando trabajo, debido a la baja tasa de contrataciones —de 3.10% en febrero, 58 puntos base por debajo de su promedio histórico—. Mantenemos que el riesgo de una escalada en los precios del productor y en la incertidumbre sesga el balance de riesgos del mercado laboral a la baja.

La última decisión de Jerome Powell como presidente de la Fed fue una pausa. Conforme a lo esperado, el FOMC optó por mantener la tasa de los fondos federales en un rango objetivo de 3.50%-3.75%. En su conferencia de prensa, Powell mandó señales de cautela: el FOMC esperará una confirmación de que el choque energético es estructural, aunque cabe destacar que ya se consideran alzas en la tasa de interés con el objetivo de contener la inflación. Con ello, el estimado de la tasa real ex post permanecerá por debajo de los estimados de neutralidad, lo que refuerza algunas críticas de que la Junta actual tiene un sesgo acomodaticio marcado (ver recuadro de investigación).

El Departamento de Justicia defendió la independencia de la Fed. El viernes 24 de abril, el Departamento de Justicia desistió de la causa penal en contra de Powell. En consecuencia, el Senado se encamina a confirmar a Kevin

Warsh como sucesor de Powell el 15 de mayo. Adicionalmente, se espera que el fallo de la Suprema Corte en el caso Trump v. Cook permita que la gobernadora mantenga su cargo, ya que el Ejecutivo no logró acreditar causa suficiente para destituirla. Con ello, la independencia del banco central se preserva, lo que disminuye la incertidumbre con respecto al manejo de la política monetaria estadounidense.

En suma, el balance de riesgos permanece a la baja; prácticamente sin cambios con respecto a la edición anterior. Dado que el Estrecho de Ormuz permanece bloqueado y las negociaciones más recientes no han tenido éxito, se mantienen los siguientes factores de riesgo:

- Un deterioro adicional del **mercado laboral** derivado de un repunte en los precios del productor.
- **Repunte inflacionario severo** que combine traspaso a la subyacente y aranceles.
- **Tensión interna e incertidumbre** camino a las elecciones intermedias.
- El **impulso fiscal** proveniente del OBBBA.

México: un arranque de año considerablemente más débil de lo previsto

Indicadores	2026	2027
PIB (% a/a)	1.0% (1.5%)	1.8%
Inflación general (% a/a)	4.3%	3.7%
Subyacente (% a/a)	4.1%	3.9%
Tasa Objetivo (%)	6.50%	6.50%

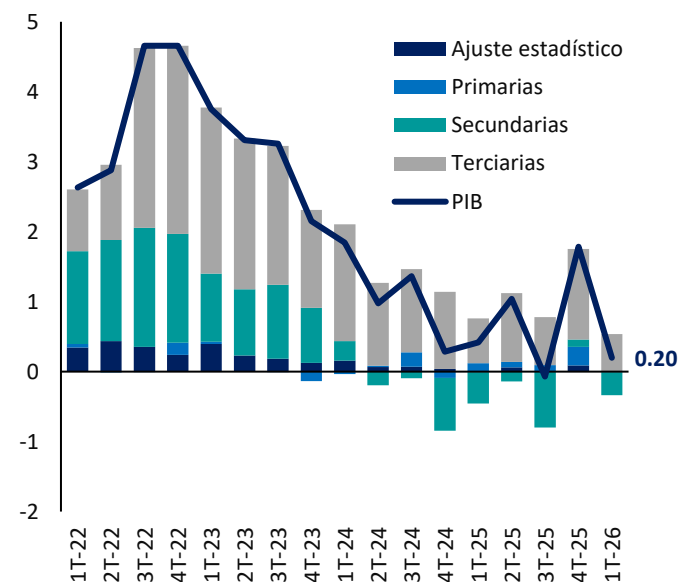
Fuente: Estimaciones Profuturo

El PIB oportuno de México en el 1T26 confirmó un arranque de año claramente más débil de lo anticipado. Con cifras desestacionalizadas, la actividad retrocedió 0.8% t/t, después de crecer 0.9% t/t en el 4T25, lo que representa la contracción trimestral más profunda desde el 4T24. El resultado fue peor que nuestra estimación de -0.6% y también inferior al -0.5% del consenso. En términos anualizados, la caída equivale a -3.2% qoq saar, tras un avance de 3.5% el trimestre previo. A tasa anual desestacionalizada, el PIB todavía creció 0.2%, pero en cifras originales el avance fue apenas de 0.1% a/a, desacelerándose desde 1.8% en el 4T25.

La debilidad fue generalizada por grandes sectores, lo que refuerza la señal de pérdida de tracción sincronizada.

Las actividades primarias cayeron 1.4% t/t y -0.1% a/a; las secundarias, -1.1% t/t y -1.1% a/a; y las terciarias, -0.6% t/t, aunque todavía crecieron 0.9% a/a. Es decir, el tropiezo no se explica por un solo componente volátil, sino por una combinación de menor dinamismo en el agro, deterioro industrial y enfriamiento en servicios. En particular, la caída de las secundarias sugiere continuidad de la debilidad en manufactura y construcción, mientras que el retroceso de los servicios apunta a una moderación más visible de la demanda interna y del gasto en actividades de mayor contenido doméstico.

Figura 13. PIB real y sus componentes (% a/a; a.e.)



Fuente: Profuturo con información de INEGI

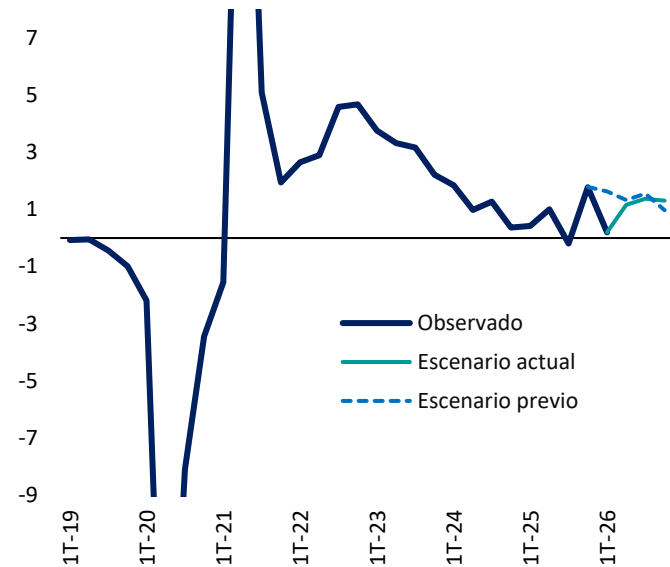
Desde una óptica macro, el dato sugiere que la economía llegó al inicio de 2026 con mucho menos impulso cíclico del que anticipábamos. La combinación de menor producción industrial, cautela en inversión y un entorno de elevada incertidumbre parece haber pesado más de lo previsto, al tiempo que los servicios —que habían sostenido buena parte de la expansión reciente— ya muestran una desaceleración más clara.

La lectura, por tanto, no es solo de un mal trimestre aislado, sino de una economía que entró al año con una base de crecimiento sustancialmente más frágil.

Con esta publicación, revisáramos nuestro estimado de crecimiento para 2026 hacia niveles cercanos a 1.0%, desde 1.5% previo. Si bien seguimos esperando cierta recuperación en lo que resta del año —apoyada por exportaciones y una eventual estabilización de la inversión—,

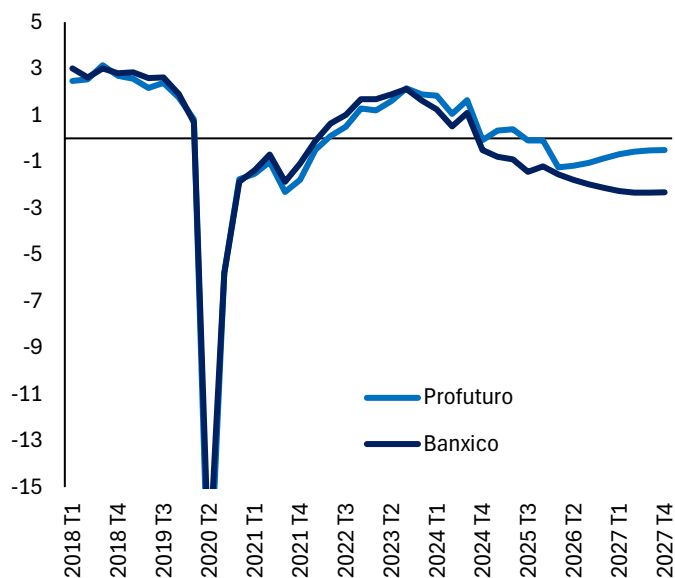
el punto de partida del 1T26 fue lo suficientemente débil como para recortar de forma relevante la trayectoria anual. En suma, el dato refuerza la idea de que la economía mexicana atraviesa una fase de desaceleración más marcada y extendida de la prevista, con un balance de riesgos para el crecimiento que, por ahora, permanece claramente sesgado a la baja.

Figura 14. Crecimiento del producto (% a/a; estimaciones actuales vs anteriores)



Fuente: Profuturo con información de INEGI

Figura 15. Estimación de la brecha producto (% del producto potencial; Profuturo vs. Banxico)



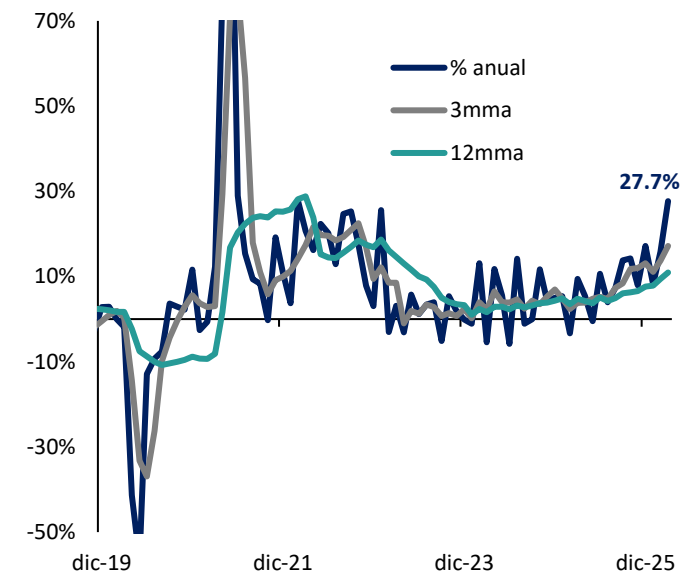
Fuente: Profuturo con información de Banco de México

En el frente externo, la balanza comercial mostró una mejora relevante, impulsada principalmente por un

fuerte repunte de las exportaciones manufactureras no automotrices. En el mes, las exportaciones totales ascendieron a 70.7 mil millones de dólares, lo que implicó un crecimiento anual de 27.7%, mientras que en el acumulado del primer trimestre sumaron 175.6 mil millones de dólares, equivalente a un avance de 17.9% anual y al mayor nivel observado para un periodo similar.

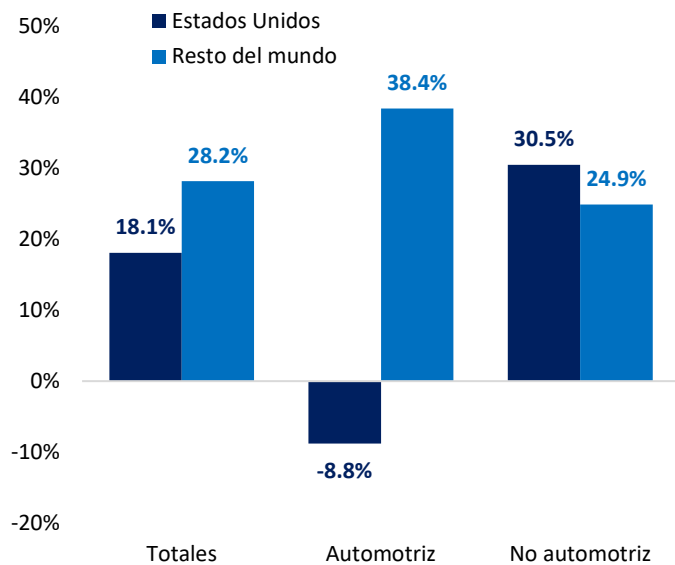
El detalle es particularmente relevante: el dinamismo provino casi por completo del componente manufacturero no automotriz, cuyas exportaciones crecieron 43.7% anual, impulsadas por rubros como equipo de cómputo, componentes electrónicos y otras manufacturas vinculadas a cadenas tecnológicas e industriales integradas con Estados Unidos. En contraste, las exportaciones automotrices crecieron apenas 2.0% anual, tras dos meses de caídas, lo que sugiere que este segmento continúa enfrentando un entorno menos favorable, en parte por la persistencia de aranceles y mayores fricciones comerciales.

Figura 16. Exportaciones totales (dólares corrientes, var. anual; %)



Fuente: Profuturo con información de INEGI

Figura 17. Exportaciones por origen y destino (acum. 1T26; % a/a)



Fuente: Profuturo con información de INEGI

Por el lado de las importaciones, el dinamismo también fue elevado. En el primer trimestre totalizaron 176.6 mil millones de dólares, con un crecimiento de 18.4% anual, mientras que en marzo alcanzaron 64.8 mil millones de dólares, con un avance de 24.3% anual. La composición sugiere que buena parte de este aumento respondió a mayores compras de bienes intermedios, consistente con una expansión de la actividad manufacturera orientada a exportación más que con una recuperación amplia de la demanda interna.

Si bien la balanza comercial registró un superávit de 5.9 mil millones de dólares en marzo, en el acumulado del primer trimestre mantuvo un déficit cercano a mil millones de dólares, superior al déficit de 269 millones observado en el mismo periodo de 2025. En conjunto, la lectura es positiva en términos relativos, pero claramente sesgada hacia el frente externo: el principal soporte sigue viniendo de la integración manufacturera con Estados Unidos, particularmente en segmentos no automotrices vinculados a tecnología y equipo electrónico.

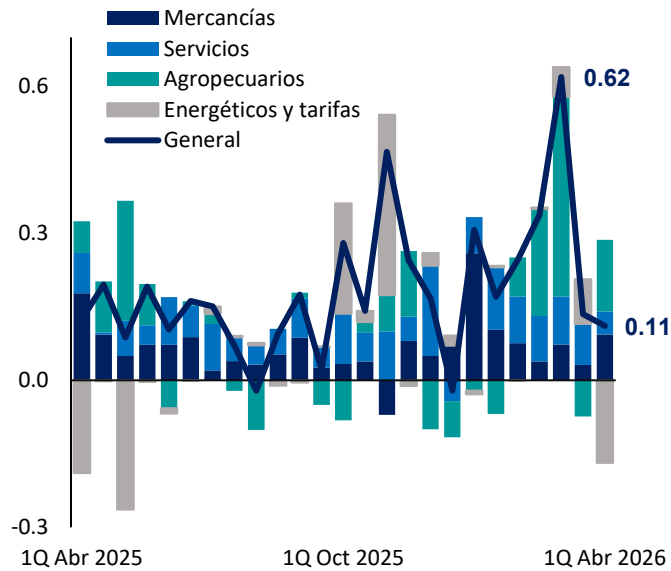
Esto sugiere que, por ahora, el mayor impulso para la economía mexicana proviene del sector exportador y no de una aceleración más generalizada de la demanda doméstica. Hacia delante, mientras ese motor externo se mantenga firme, seguirá amortiguando la debilidad interna; sin embargo, también implica que el *outlook* permanece altamente dependiente del ciclo industrial

estadounidense y de que no se intensifiquen las fricciones comerciales en sectores estratégicos.

La inflación de la 1Q de abril volvió a dejar una señal mixta, pero con un sesgo menos benigno de lo que sugiere la baja marginal en la tasa anual. La inflación general se ubicó en 0.11% q/q, por encima del 0.08% del consenso y de nuestro estimado, llevando la tasa anual a 4.53% desde 4.55% en la quincena previa. Por su parte, la subyacente avanzó 0.18% q/q, también ligeramente por encima del 0.17% esperado, aunque en términos anuales descendió con mayor claridad a 4.27% desde 4.44%. Es decir, la tendencia de desinflación subyacente sigue presente, pero la lectura de corto plazo continúa mostrando suficiente fricción como para evitar una interpretación demasiado complaciente.

El detalle de la composición fue, una vez más, el punto más relevante. Del lado subyacente, la presión siguió concentrándose en mercancías, particularmente en bienes no alimenticios, lo que confirma que el proceso de convergencia sigue siendo gradual y todavía incompleto. En servicios, aunque la variación quincenal fue relativamente contenida, las tasas anuales permanecen elevadas en varios rubros, lo que sugiere que la inercia en componentes más ligados a demanda y costos laborales aún no cede del todo. Del lado no subyacente, el principal factor de presión volvió a ser frutas y verduras, con un alza de 1.38% q/q, destacando el rebote en productos frescos. Ese choque compensó buena parte del alivio observado en energía y tarifas administradas, donde la entrada de subsidios estacionales a la electricidad llevó a una caída de -1.34% q/q. En otras palabras, la desinflación existe, pero continúa conviviendo con choques de oferta recurrentes que vuelven mucho más accidentada la trayectoria de la general.

Figura 18. Inflación general y sus componentes (% q/q; incidencias)

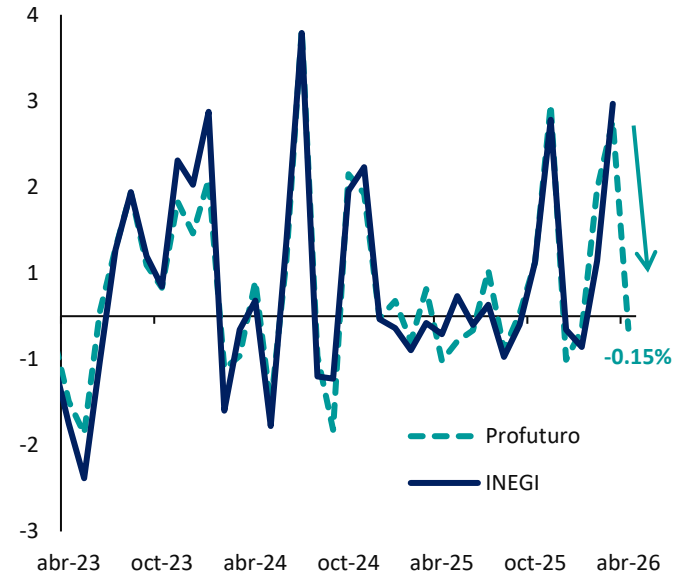


Fuente: Profuturo con información de INEGI

En términos de señal macro, el dato importa por dos razones. Primero, porque confirma que el principal avance sigue viniendo de la subyacente anual, que ya se ubica 26 pb por debajo del cierre de marzo, lo cual es favorable para Banxico. Segundo, porque el arranque del 2T deja a la inflación general corriendo en 4.53%, claramente por encima del 4.0% promedio trimestral que Banxico traía en su trayectoria previa. Eso hace muy probable que el banco central tenga que revisar al alza sus pronósticos de corto plazo, particularmente para la general, y quizá también marginalmente para la subyacente. Bajo esa óptica, el dato no rompe el escenario de relajamiento monetario, pero sí hace más difícil justificar un recorte inmediato sin antes contar con más evidencia.

Respecto a nuestro escenario, el dato sigue siendo consistente, aunque algo más exigente, con nuestras proyecciones de cierre de año de 4.30% para la inflación general y 4.10% para la subyacente. La subyacente va, por ahora, razonablemente alineada con ese proceso de convergencia, aunque todavía con una pendiente lenta. La general, en cambio, mantiene un perfil más ruidoso y vulnerable a choques de oferta, por lo que el balance de riesgos sigue sesgado al alza, especialmente si persisten presiones en agropecuarios, energéticos o tipo de cambio.

Figura 19. Inflación no subyacente (% m/m, observada y estimada)



Fuente: Profuturo con información de INEGI

Para Banxico, la lectura se ha vuelto más fina. Hasta hace poco, nuestro escenario base favorecía una pausa en mayo y un último recorte en junio. La lógica era clara: después de una decisión previa ya controvertida, en un entorno de choque energético y repunte de inflación no subyacente, parecía más eficiente esperar una reunión adicional para validar que el deterioro inflacionario de corto plazo no alteraba la trayectoria de fondo. Ese marco cambió por la comunicación reciente de la Junta, que, en conjunto, movió la probabilidad de recorte en mayo a un nivel suficientemente alto como para modificar nuestro escenario base. La señal ya no fue solo de “puede estar sobre la mesa”, sino de que la Junta está activamente evaluando un último ajuste en la próxima decisión.

El cambio más importante vino de la gobernadora Victoria Rodríguez, cuya comparecencia en el Senado esta semana dejó una señal casi explícita de que Banxico está cerca del final del ciclo y que la posibilidad de un último recorte en la próxima reunión es real. Más importante aún, justificó ese espacio por tres elementos: debilidad económica, fortaleza del tipo de cambio y traspaso interno limitado del choque petrolero/geopolítico.

A ello se sumó Gabriel Cuadra, quien en su participación en un foro con Citi dejó ver que, dados los determinantes recientes de inflación y las condiciones macrofinancieras, un recorte en mayo no sería sorpresivo. Su argumento es particularmente relevante porque pone el énfasis en el canal de demanda: actividad decepcionante al arranque

del año, menor presión interna sobre precios y una apreciación adicional del peso que ayuda a contener el componente de mercancías.

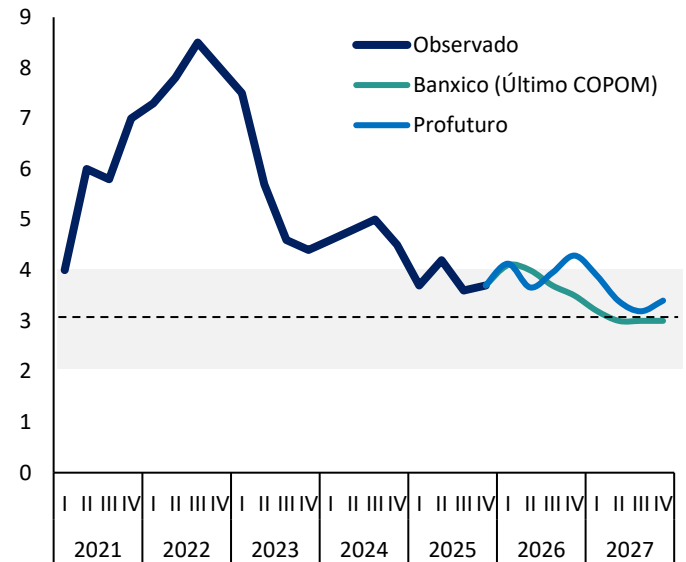
También hubo un cambio cualitativo relevante en Galia Borja (para mayor detalle: [El Economista](#)). Quien en la reunión previa había defendido una postura más cauta por la falta de información para calibrar el choque petrolero, ahora reconoció que el entorno externo luce menos adverso: menores tensiones, mercados incorporando un escenario menos pesimista y un tipo de cambio de vuelta cerca de niveles previos al conflicto. En la práctica, eso implica una postura menos *hawkish* que la observada en marzo.

Finalmente, Omar Mejía (Norte Económico – Banorte) reforzó la idea de que la evolución de los determinantes de inflación ya justificaría un último recorte para colocar a la Junta en una postura adecuada para atender riesgos por ambos lados del balance. El matiz es importante: no se trata de abrir espacio para un ciclo adicional, sino de cerrarlo en un nivel que permita flexibilidad.

Nuestro cambio de view no descansa solo en comunicación. También responde a que el cuadro macro se ha deteriorado lo suficiente como para hacer consistente ese ajuste final. Por el lado de actividad, la evidencia reciente es contundente. El PIB oportuno del 1T26 cayó 0.8% t/t, por debajo de nuestra expectativa y del consenso, con debilidad generalizada en primarias, secundarias y terciarias. Más allá del dato puntual, la composición confirma que la economía comenzó el año con mucho menos inercia de la prevista. La caída en servicios es particularmente relevante porque sugiere que la pérdida de tracción ya no está confinada al bloque industrial, sino que se extiende a la demanda interna.

Esto es consistente con una economía operando con holgura significativa, en línea con la propia lectura del banco central. Si la brecha del producto está más negativa o si el nivel de actividad permanece claramente por debajo de su potencial, el argumento para mantener una postura todavía muy restrictiva se debilita. En ese contexto, una tasa nominal de 6.50% sigue dejando a Banxico en terreno prudente, pero con una calibración más apropiada al ciclo.

Figura 20. Pronósticos de inflación general (% a/a; Profuturo vs. Banxico)



Fuente: Profuturo con información de Banco de México

El principal contrapeso a este argumento ha sido la inflación. Sin embargo, el detalle importa. La inflación general sigue siendo incómoda en el margen por choques en no subyacente, especialmente en agropecuarios, pero la subyacente continúa descendiendo y, más importante aún, sin señales claras de presión por demanda.

Ese punto es clave para la Junta. Lo que Banxico necesita no es una general “limpia” en cada quincena, sino evidencia de que la trayectoria de fondo sigue convergiendo y que el choque energético/geopolítico no ha generado efectos de segunda vuelta relevantes. Hasta ahora, esa parece ser la lectura predominante dentro del banco: el ruido de la general persiste, pero el motor subyacente sigue desacelerándose. Además, el tipo de cambio ha ofrecido un amortiguador adicional; la apreciación reciente reduce riesgo de *pass-through* y ayuda particularmente en mercancías. Eso no elimina los riesgos inflacionarios, pero sí mejora el balance para ejecutar un ajuste final sin comprometer credibilidad.

La diferencia entre mayo y junio ya no es tanto de diagnóstico macro, sino de **timing estratégico**. Antes pensábamos que junio era más probable porque permitía a la Junta ganar tiempo, incorporar más datos y reconstruir consenso interno tras una decisión previa dividida (3-2). Ese argumento sigue teniendo valor, pero **la comunicación reciente sugiere que Banxico ya no quiere esperar para hacer ese último ajuste.**

Nuestra lectura es que la Junta concluyó que:

- la actividad se debilitó más de lo previsto;
- la subyacente sigue bajando;
- el choque energético por Medio Oriente ha tenido un impacto local limitado;
- y dejar la tasa en **6.50%** ya permite declarar una postura adecuada.

En otras palabras, el banco parece haber optado por adelantar el cierre del ciclo, no porque vea menos riesgos, sino porque considera que ese nivel ya es suficiente para enfrentarlos.

Si Banxico recorta, el elemento más importante no será el movimiento en sí, sino la guía prospectiva. Esperamos un mensaje que cumpla tres objetivos: (I) dejar claro que el ciclo está prácticamente concluido. (II) señalar que la postura monetaria resultante es adecuada para enfrentar el balance de riesgos actual; y (III), preservar opcionalidad, subrayando que la Junta mantiene plena capacidad de respuesta ante shocks adicionales, incluyendo los externos.

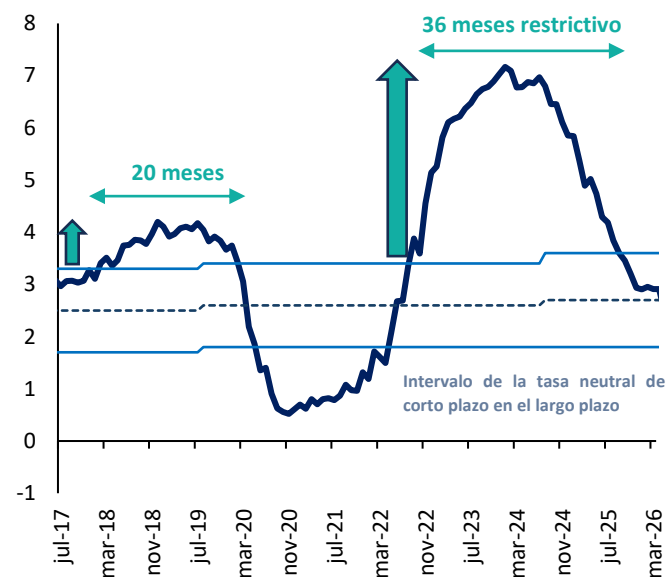
En nuestra opinión, la redacción debería evolucionar desde la noción de gradualidad hacia una señal más explícita de que la tasa ha alcanzado un nivel apropiado. Es decir, Banxico no solo recortaría, sino que sugeriría que la barra para seguir ajustando es ahora claramente más alta.

Ante ello, mantenemos nuestra proyección de 6.50% al cierre de 2026 y 2027. Con nuestras expectativas de inflación a 12 meses, ello implica una tasa real ex ante cercana a 2.6%, compatible con un nivel cercano a la neutralidad que ha discutido el propio banco. Ese es, de hecho, uno de los argumentos más fuertes a favor del recorte final: 6.50% no es una tasa expansiva. Es una tasa que reduce algo del apretamiento acumulado, pero que deja a Banxico con una posición suficientemente firme como para responder a un eventual deterioro inflacionario o cambiario. Dicho distinto, el banco puede darse el lujo de recortar porque no está renunciando a prudencia.

El principal riesgo para nuestro escenario es que la Junta concluya que, pese a la nueva comunicación, sigue siendo más eficiente esperar a junio para evitar ruido innecesario y reforzar consenso. Ese escenario ha perdido probabilidad, pero no ha desaparecido.

En la otra dirección, el riesgo sería una guía menos terminal de lo esperado; es decir, que Banxico recorte, pero mantenga una puerta demasiado abierta a bajas adicionales. Consideramos ese escenario menos probable, precisamente porque varios miembros de la Junta han enmarcado este ajuste como el último, o bien como aquel que colocaría la postura monetaria en un nivel adecuado. No obstante, si durante la segunda mitad del año el Fed reanuda los recortes, el tipo de cambio se mantiene estable y la debilidad de la actividad económica se prolonga más de lo previsto, el debate sobre recortes adicionales podría volver a cobrar relevancia.

Figura 21. Tasa real ex – ante (%; e intervalo neutral)



Fuente: Profuturo con información de Banco de México

Movimientos de Mercado - abril 2026

	abr-26	YTD
Divisas		
Índice DXY (unidades)	-1.47%	0.18%
Peso Mexicano (MXN/USD)	3.7%	3.4%
Renta Fija EUA		
Tasa 2 años (%)	0.01	0.32
Tasa 10 años (%)	0.05	0.17
Renta Fija MEX		
Tasa Nominal 3 años (%)	-0.42	-0.05
Tasa Nominal 5 años (%)	-0.30	-0.05
Tasa Nominal 10 años (%)	-0.35	-0.10
Tasa Real 3 años (%)	-0.44	-0.24
Tasa Real 5 años (%)	-0.44	-0.12
Tasa Real 10 años (%)	-0.40	-0.06
Índices Accionarios		
S&P (EUA)	9.9%	4.8%
Nasdaq (EUA)	15.3%	7.1%
IPC (México)	-0.9%	5.7%
Eurostoxx (Eurozona)	5.2%	1.2%
Nikkei (Japón)	18.6%	20.3%
Shanghai (China)	5.0%	3.0%
Materias primas/Metales		
Petróleo WTI (USD/bbl)	-11.5%	59.0%
Mezcla Mexicana (USD/bbl)	-7.7%	77.0%
Oro (USD/oz)	1.1%	8.1%

Fuente: Profuturo con información de LSGE y Valmer.

Durante abril, los mercados mostraron una recuperación frente al deterioro observado en marzo. Tras un periodo de mayor aversión al riesgo, presiones inflacionarias y expectativas de una política monetaria menos acomodaticia, abril reflejó una moderación parcial de estas preocupaciones y una recomposición hacia activos de riesgo. Esta mejora estuvo asociada, en parte, a señales de desescalamiento del conflicto entre Estados Unidos, Israel e Irán, donde destacó la reapertura del estrecho de Ormuz tras el cese al fuego. Estos elementos redujeron la percepción de riesgo sobre posibles disrupciones en la oferta energética global, impulsando una corrección en los precios del petróleo, con caídas de 11.5% en el WTI y 7.7% en la mezcla mexicana. No obstante, a pesar de la caída mensual, los precios del petróleo han subido más del 59% en lo que va del año, lo que refleja que parte del riesgo geopolítico aún permanece incorporado en los precios.

En renta fija, se observó un comportamiento mixto. Las tasas estadounidenses de 2 y 10 años registraron aumentos marginales de 1 y 5 pb, respectivamente, lo que sugiere una estabilización frente a los fuertes incrementos observados en marzo, de más de 45 pb. En México, por el contrario, las tasas nominales y reales mostraron disminuciones relevantes de más de 30 pb a lo largo de toda la curva. Este movimiento podría reflejar una mejora en la percepción local, con menor presión sobre las primas de riesgo. En divisas, el dólar perdió terreno durante el mes, con una caída de 1.47% en el índice DXY. Este movimiento contrastó con la fortaleza observada previamente, cuando el dólar había funcionado como activo refugio ante el aumento de la incertidumbre global. En este contexto, el peso mexicano se apreció 3.7% frente al dólar.

En renta variable, los mercados accionarios internacionales registraron un desempeño positivo. Destacó la bolsa de Estados Unidos, particularmente el Nasdaq, con un avance de 15.3% en el mes, seguido por el S&P 500, con 9.9%. Este comportamiento representó una recuperación relevante después de que, a partir del inicio del conflicto, los índices estadounidenses registraran caídas superiores a 7.0%, y sugiere una mejora en el apetito por sectores de crecimiento y tecnología. En Europa, el Eurostoxx ganó 5.2%. En Asia, destacó el Nikkei, con un incremento de 18.6%. En contraste, la Bolsa Mexicana registró un desempeño negativo, con una caída de 0.9%, separándose de la tendencia positiva observada en la mayoría de los mercados accionarios globales. Por su parte, el oro avanzó 1.1%, recuperando parte del retroceso.

En conjunto, abril representó un mes de normalización parcial respecto del choque observado en marzo. La recuperación de los mercados accionarios y la caída en los precios del petróleo apuntan a una reducción de la aversión al riesgo. Sin embargo, el desempeño acumulado del año sigue reflejando un entorno heterogéneo: los energéticos mantienen alzas significativas en el año, el oro conserva un avance relevante y algunos mercados accionarios continúan mostrando diferencias importantes entre regiones. Hacia delante, la evolución de los activos seguirá dependiendo de la trayectoria del conflicto geopolítico, su impacto sobre los precios de los energéticos y la respuesta de los bancos centrales ante posibles presiones inflacionarias.

Recuadro de investigación: Reglas de Taylor para EE. UU.

Objetivo:

Las reglas de Taylor tienen como objetivo complementar y enriquecer el análisis de la política monetaria de EE. UU., además de anticipar movimientos en la tasa de fondos federales con base en información macroeconómica. A diferencia de otras herramientas internas que permiten analizar la postura de los miembros votantes del FOMC, las reglas de Taylor aportan un marco para interpretar las señales macroeconómicas que llegan a ese comité.

1. Marco teórico

La regla de Taylor surge a partir de la investigación de John B. Taylor (1993), en la que el autor discute la importancia de mantener reglas monetarias en lugar de tener una política discrecional en cada reunión. Se propuso la siguiente regla como guía, reconociendo que seguirla mecánicamente sería inviable:

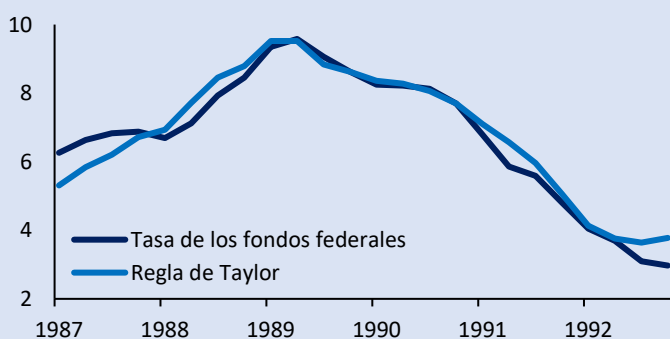
$$r_t = 2.0 + \pi_t + 0.5(\pi_t - 2.0) + 0.5(y_t) \quad (1)$$

$$\pi_t = \Delta\% \text{ anual del deflactor del PIB}$$

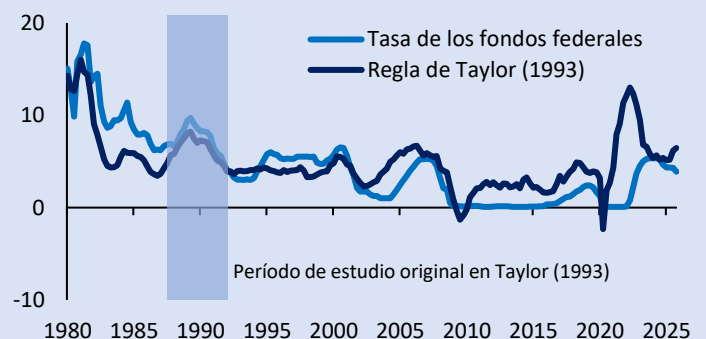
$$y_t = 100 \frac{PIB - PIB^*}{PIB^*}$$

Taylor encontró que la ecuación (1) describe el comportamiento de la Fed razonablemente bien, tanto en dirección como en magnitud. Sin embargo, investigaciones subsecuentes muestran que, fuera del período de estudio de Taylor (1993), esta regla deja de ser una descripción apropiada, especialmente en la coyuntura actual:

Gráfica 1. Estimación y empalme original de la regla de Taylor



Gráfica 2. Regla de Taylor original con datos actuales



Algunas investigaciones más modernas (Clarida, Galí & Gertler, 2000) argumentan que las reglas monetarias, especialmente en países desarrollados, incorporan un término de inercia. De seguirse mecánicamente, la regla monetaria en Taylor (1993) haría que la Fed modificara la tasa con cada desviación de las metas de inflación y actividad. El término de inercia toma en cuenta que los bancos centrales tienden a suavizar los movimientos de tasas para mantener credibilidad y ser más predecibles. En cuanto a la Fed, el ponderador de inercia (ϕ) es muy cercano a 1, por lo que el mejor predictor de la tasa de los fondos federales es el dato anterior. Las reglas que estimamos siguen la siguiente definición¹:

$$r_t = r_t^* + \phi(r_{t-1}) + \beta\pi_t + \gamma y_t \quad (2)$$

β : importancia del mandato de inflación

γ : importancia del mandato de actividad y/o pleno empleo

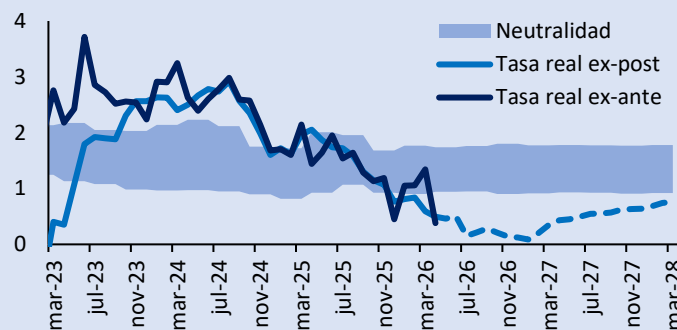
1: Los ponderadores ϕ , β y γ se estimaron mediante el método de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO).

1. Insumos

Con el propósito de estimar la postura de política monetaria apropiada en un horizonte de dos años, empleamos nuestro modelo del PIB, reespecificamos el modelo de inflación y desarrollamos un modelo predictivo para la tasa de desempleo. Las proyecciones del PIB y del desempleo se sustentan en un algoritmo de *random forest*: una herramienta de aprendizaje estadístico capaz de capturar interacciones no lineales entre variables independientes. En particular, el modelo de desempleo combina la señal macroeconómica extraída por el bosque aleatorio con la persistencia temporal recogida por un componente autorregresivo. Por su parte, el modelo de inflación sigue la metodología de Bernanke (2005) mediante un modelo autorregresivo vectorial aumentado con factores (FAVAR) para pronosticar el índice PCE a un horizonte de dos años.

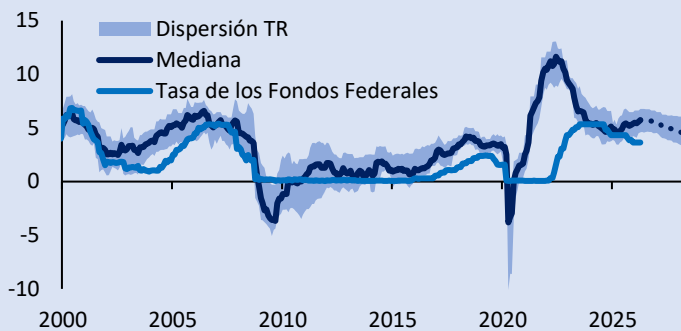
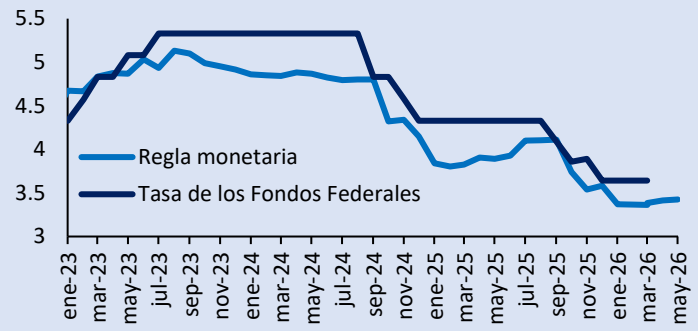
Asimismo, algunas de nuestras reglas de Taylor relajan el supuesto clásico de una tasa neutral fija en el tiempo. Estas incorporan las estimaciones de la neutralidad según los modelos de la Fed de Nueva York —modelos Laubach-Williams (2003) y Holston-Laubach-Williams (2017)— y de la Fed de Richmond —Lubik-Matthes (2015) en lugar de asumir una tasa neutral en 2.0%. Dichos modelos reflejan cambios en la neutralidad asociados a choques de oferta, expectativas de inflación y los precios del petróleo.

Gráfica 3. Dispersión en las estimaciones de la tasa neutral



2. Resultados

Sin incorporar inercia, notamos que el período posterior a la crisis financiera de 2008 se caracteriza por una política monetaria más acomodaticia incluso que la implícita en las reglas de Taylor más laxas. Más recientemente, la recuperación postpandemia y la crisis energética desatada por la invasión de Ucrania llevaron al FOMC a alzar tasas, si bien con un rezago significativo con respecto a las reglas monetarias. A partir del segundo semestre de 2026, dichas reglas justificarían una trayectoria de alzas, sobre todo por el repunte inflacionario y por una actividad por encima del PIB potencial. En contraste, nuestras reglas con ajuste por inercia indican que, incluso considerando la trayectoria inflacionaria pronosticada para abril y mayo de 2026, el FOMC actuará con cautela, bajo el supuesto de que el choque energético será transitorio.

Gráfica 4. Reglas de Taylor sin ajuste por inercia

Gráfica 5. Regla de Taylor con ajuste por inercia


4. Conclusión

Contrastar entre reglas de Taylor con supuestos variables nos permite estimar la postura de política monetaria implícita en los fundamentales y anticipar los movimientos en tasas con mayor grado de certidumbre. En el caso de las reglas que no ponderan por inercia, la coyuntura reciente apunta a una Fed más cautelosa que reactiva, teniendo la estabilidad y anclaje de las expectativas del mercado como prioridad. Por otra parte, las reglas que ponderan por inercia anticiparon la pausa en abril, incluso considerando el alza en la inflación.

Cabe destacar que estas herramientas están sujetas a la calidad de los datos económicos y sus revisiones; las estimaciones convencionales utilizan datos revisados ex post que difieren de la información disponible para el FOMC en el momento de las decisiones. Asimismo, algunas de nuestras reglas dependen de variables no observables, tales como la brecha producto y la tasa de interés neutral. Insistimos en que la regla de Taylor debe interpretarse como una guía analítica, no como una prescripción de política monetaria ni lo que “debería” hacer el FOMC.

Hacia adelante, nuestras herramientas apuntan a un mercado laboral con dinamismo bajo y un nivel de desempleo cercano a su tendencia de largo plazo, así como una convergencia gradual —potencialmente más lenta— hacia la meta de 2.0% de inflación. La trayectoria de la tasa de los fondos federales se mantendría, según nuestras estimaciones, en terreno acomodaticio, acercándose a las estimaciones de neutralidad en el largo plazo. Lo anterior tendría el objetivo de estimular la actividad económica y al mercado laboral.

5. Referencias

- Bernanke, B. S., Boivin, J., & Elias, P. (2005). Measuring the effects of monetary policy: A factor-augmented vector autoregressive (FAVAR) approach. *The Quarterly Journal of Economics*, 120(1), 387–422. <https://doi.org/10.1162/0033553053327452>
- Clarida, R., Galí, J. & Gertler, M. (1998). Monetary policy rules in practice: Some international evidence. *European Economic Review*, 42(6), 1033–1067. DOI: [https://doi.org/10.1016/S0014-2921\(98\)00016-6](https://doi.org/10.1016/S0014-2921(98)00016-6)
- Kim, K. (2025). *Unemployment dynamics forecasting with machine learning regression models*. arXiv. <https://doi.org/10.48550/arXiv.2505.01933>
- Nakamura, E., Venance, R. & Steinsson, J. (2025) Beyond the Taylor Rule. *NBER Working Paper 34200*. DOI: <https://doi.org/10.3386/w34200>
- Taylor, J. (1993) Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195–214. DOI: [https://doi.org/10.1016/0167-2231\(93\)90009-L](https://doi.org/10.1016/0167-2231(93)90009-L)

Dirección Ejecutiva de Estrategias de Inversión

Estrategias y Análisis Macroeconómico

Responsables

Antonio Sibaja
CIO

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

Érica Bautista
Estratega Senior
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 Estados Unidos
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.