



Dirección Ejecutiva de Estrategias de Inversión
Estrategias y Análisis Macroeconómico

Perspectiva Económica Global

La expansión resiste, los riesgos se acumulan

Global

- Expansión en un entorno frágil

Estados Unidos

- El arte de esperar y ver

México

- Rebote temporal, incertidumbre persistente

Movimientos de Mercado julio 2026

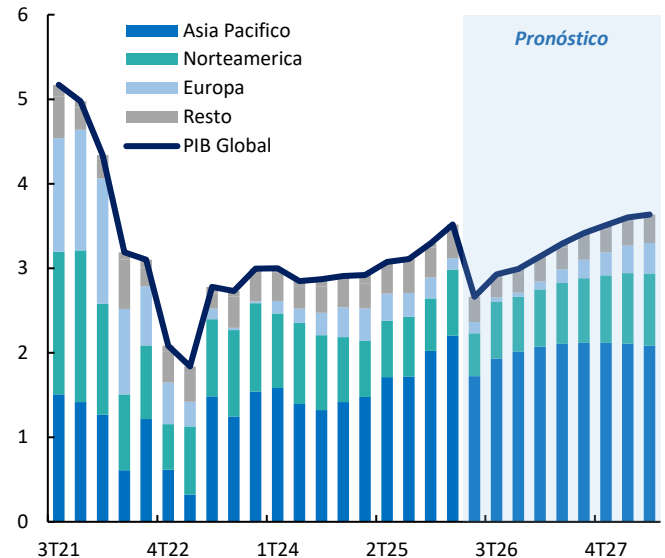
Expansión en un entorno frágil

La economía global continúa expandiéndose, pero con una creciente divergencia entre regiones y sectores. Nuestro escenario base mantiene un crecimiento de 2.9% en 2026 y 3.0% en 2027, por debajo del promedio prepandemia de alrededor de 3.7%, aunque todavía lejos de una recesión global sincronizada. La trayectoria trimestral anticipa una recuperación desde 2.7% anual en el segundo trimestre de 2026 hacia 2.9% en el tercero y 3.0% al cierre del año, antes de fortalecerse gradualmente durante 2027.

Asia-Pacífico seguirá siendo el principal motor global. Japón mantiene una señal manufacturera sólida, con el PMI por encima del umbral de expansión de 50 por séptimo mes consecutivo y una lectura cercana a 55 en julio, mientras Corea del Sur y Taiwán se benefician del auge de semiconductores y memoria. Canadá y EE. UU. conservan una actividad industrial y un consumo relativamente resilientes, pero China volvió a mostrar una recuperación incompleta: su PMI manufacturero oficial cayó a 49.2 en julio, regresando a terreno de contracción tras ubicarse en 50.3 en junio.

En Europa, Reino Unido también destaca, con su PMI manufacturero por encima de 50 durante varios meses consecutivos y todavía en zona expansiva en julio, mientras Alemania continúa limitada por la debilidad de la demanda interna. En conjunto, Asia concentrará una parte importante de la expansión mundial, aumentando la dependencia del crecimiento global al ciclo tecnológico.

Figura 1. Proyecciones centrales de crecimiento global y contribuciones por región (% anual)



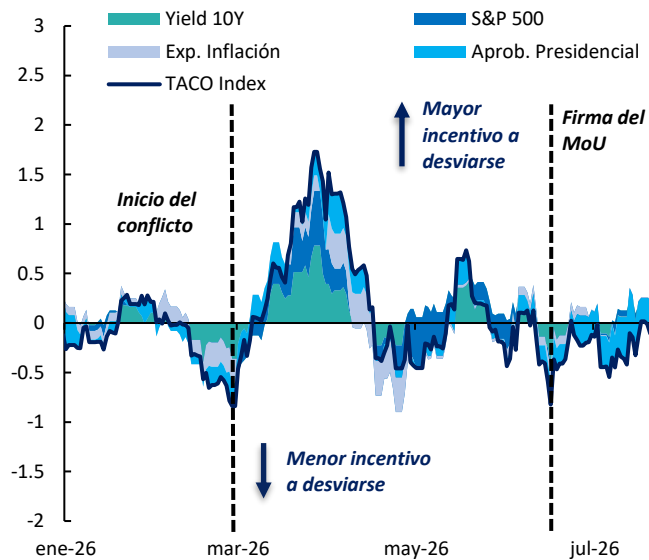
Fuente: Profuturo con información de LSEG.

La perspectiva global continúa estrechamente vinculada al frente geopolítico. Nuestro índice de presión TACO (Figura 2) permaneció en terreno negativo desde mediados de mayo, señal de que los costos económicos y financieros del conflicto en Medio Oriente habían disminuido temporalmente. Este menor grado de restricción otorgó a Trump mayor margen de maniobra y favoreció el retorno de una postura más agresiva del presidente estadounidense.

La política exterior estadounidense conserva una lógica transaccional: Washington busca obtener concesiones estratégicas, industriales y comerciales desde una posición de fuerza, procurando evitar los costos de una ruptura abierta. En Medio Oriente, pretende garantizar la libertad de navegación y limitar la capacidad nuclear iraní; en Europa, elevar la contribución de los aliados al gasto militar; y en Norteamérica, utilizar el T-MEC para endurecer las reglas de origen y aumentar el contenido estadounidense.

Sin embargo, la intensificación de estos frentes comienza a erosionar ese margen, al impulsar nuevamente el petróleo, las expectativas de inflación y la volatilidad financiera.

Figura 2. Índice de presión TACO y contribuciones (índice = z-score/4)¹



Fuente: Profuturo con información de LSEG.

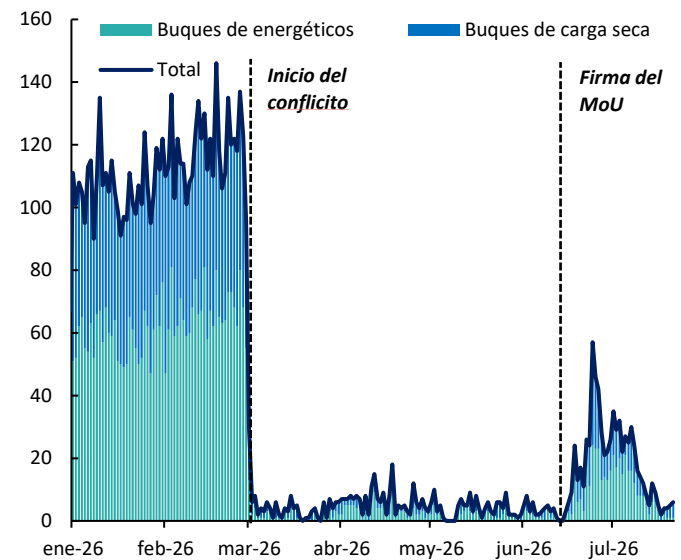
Tras la firma del Memorándum de Entendimiento (MoU) entre EE. UU. e Irán, el conflicto entró en una fase de contención, pero no de normalización. Las actualizaciones posteriores al acuerdo han estado marcadas por una reducción parcial de la confrontación directa, aunque con episodios intermitentes de fricción que han impedido restablecer plenamente la confianza operativa en la ruta.

En este contexto, la despresurización de los precios del petróleo fue rápida (con mínimos de cierre y sesiones cotizando ligeramente por debajo de los \$73), impulsada por la percepción de un conflicto acotado y por la activación de amortiguadores de oferta y demanda. Sin embargo, esta corrección financiera no estuvo acompañada de una recuperación equivalente en los flujos físicos de comercio. El tránsito marítimo se mantuvo significativamente por debajo de los niveles previos al conflicto, reflejando persistencia en los costos de seguro, cautela de navieras y restricciones operativas asociadas a la seguridad de la ruta.

El equilibrio geopolítico permanece frágil: EE. UU. busca evitar una escalada que amenace la estabilidad energética global, mientras Irán conserva capacidad de presión sin incurrir en una guerra abierta. Esta contención inestable mantiene elevada la incertidumbre

y permite que cualquier incidente reactive la volatilidad. La desconexión entre precios y flujos físicos, junto con la fragilidad bilateral, obliga a los bancos centrales a mantener cautela ante un posible repunte abrupto del petróleo y, por tanto, de la inflación general.

Figura 3. Cruces totales de embarcaciones comerciales por el Estrecho de Ormuz (# de buques; bidireccional)



Fuente: Profuturo con información de Bloomberg.

Por su parte, la política comercial estadounidense entró en una nueva fase el 24 de julio, cuando expiró el recargo temporal de 10% aplicado a todos los socios bajo la Sección 122. En su lugar, Washington adoptó aranceles más duraderos bajo la Sección 301, sustentados en investigaciones sobre trabajo forzoso y diferenciados por país.

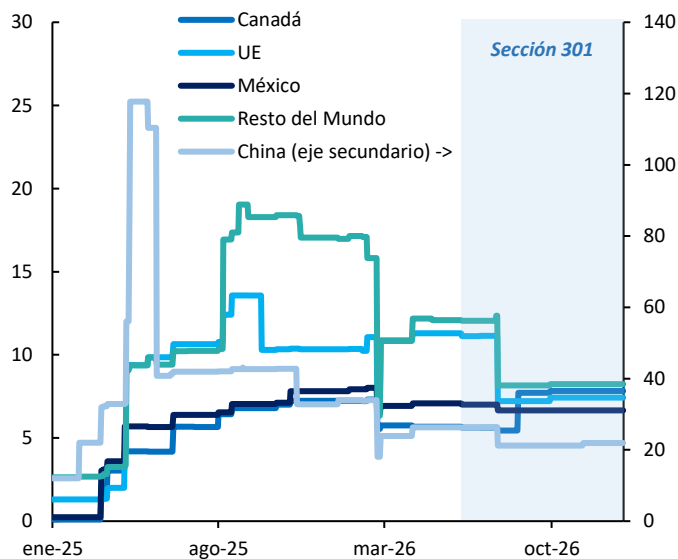
El cambio mantiene la cobertura, pero sustituye el gravamen por cuatro categorías: Canadá, México y Reino Unido enfrentan un recargo de 10%, mientras China y Vietnam pagan 12.5%. Para la UE y Taiwán, la tasa de nación más favorecida se descuenta de un techo combinado de 10%; Japón, Corea del Sur y Suiza quedan sujetos a un techo de 12.5%. A diferencia del esquema anterior, la nueva medida amplía las excepciones: excluye bienes gravados por la Sección 232 —como acero, aluminio y automóviles— e incorpora listas específicas por país, reduciendo el impacto sobre ciertos acuerdos preferenciales.

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

El índice anticipa cambios retóricos o estratégicos mediante z-scores ponderados.

La transición a la Sección 301 eleva la tasa arancelaria efectiva estadounidense de 8.6% a 9.2%, y podría llevarla a 9.6% con los gravámenes farmacéuticos. Aunque el promedio cambia poco, la reforma redistribuye las cargas entre socios: Asia enfrenta mayores incrementos, la Unión Europea obtiene techos más claros y México conserva un trato condicionado por el T-MEC y medidas sectoriales (+85% de las exportaciones cruzan sin arancel). Así, el nuevo esquema profundiza la heterogeneidad comercial y consolida una estructura más fragmentada, jerarquizada y guiada por objetivos estratégicos y de seguridad económica.

Figura 4. Tasa arancelaria legal por socio comercial (tasa ponderada por el volumen de importaciones procedentes de cada socio; %)



Fuente: Profuturo con información de Yale Budget Lab.

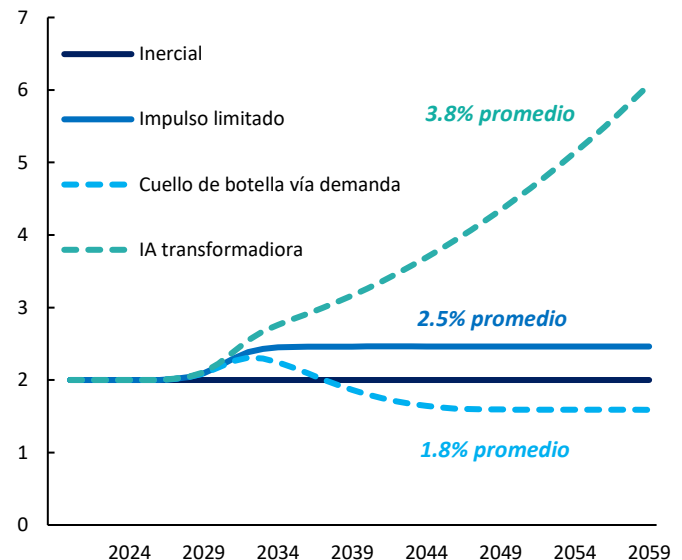
En este entorno, la IA pasará de ser un soporte cíclico a un factor de transformación estructural. El fortalecimiento manufacturero en Asia y Norteamérica ya está estrechamente relacionado con la inversión en semiconductores, centros de datos, memoria y equipos de procesamiento. Sin embargo, el impacto macroeconómico dependerá menos de la tecnología por sí sola y más de la velocidad de adopción, la capacidad de monetizarla y la respuesta de la demanda.

Los escenarios del BIS parten precisamente de esa diferencia. En un escenario de adopción gradual, la IA eleva la eficiencia, pero sin modificar de forma disruptiva la estructura productiva, por lo que la productividad global

convergería hacia 2.5% en 2035. En un escenario de IA transformadora, la tecnología se difunde de forma más amplia entre sectores, reorganiza procesos productivos y permite que la productividad supere 6% hacia 2060 (Ver Figura 5). En contraste, si la inversión en IA no encuentra suficiente demanda final —por saturación, bajos retornos o menor consumo—, el exceso de capacidad podría generar un cuello de botella, reduciendo el crecimiento de 2.3% en 2032 a 1.6% hacia finales de la década de 2040.

La lectura es que la IA puede ser un motor estructural de productividad, pero no está libre de riesgo de sobreinversión. Para que el escenario positivo se materialice, el CAPEX actual debe traducirse en adopción generalizada, ingresos recurrentes y mejoras efectivas de productividad fuera del sector tecnológico.

Figura 5. Impacto de la adopción de IA en la productividad global bajo diferentes escenarios (% anual)²



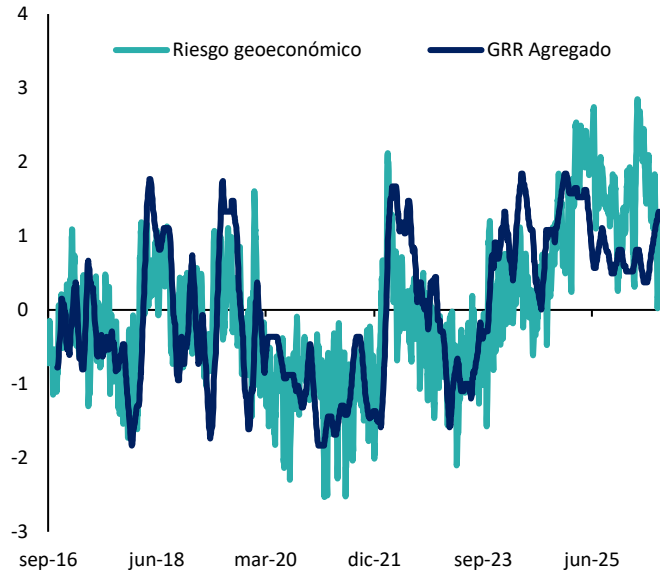
Fuente: Profuturo con información del BIS.

La interacción entre geopolítica, comercio y mercados ha elevado estructuralmente la sensibilidad de los activos defensivos. El índice de riesgo geoeconómico ha pasado de ser un indicador episódico a reflejar un entorno persistentemente inestable. Este cambio se traduce en mayor fragilidad del sistema financiero ante choques relativamente pequeños, lo que incrementa la frecuencia de correcciones abruptas y sincronizadas entre activos tradicionalmente diversificadores. El resultado es un

² El escenario de cuello de botella se refiere al escenario donde la falta de demanda no justifica una mayor expansión de capacidades.

entorno donde la protección depende del tipo de choque y del momento del ciclo.

Figura 6. Índice de riesgo geoeconómico vs. índice GRR de Safe Havens (z-scores)³



Fuente: Profuturo con información de LSEG.

En conjunto, nuestro escenario central permanece consistente con una economía en expansión. La manufactura tecnológica sustituye parcialmente a los servicios como motor cíclico mientras el proteccionismo transita de medidas temporales a instrumentos más duraderos.

El balance de riesgos para el crecimiento global permanece relativamente neutral, aunque con colas de riesgo considerablemente más abiertas que en ciclos anteriores:

- **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.

³ El índice de resiliencia geopolítica (GRR) mide la sensibilidad de distintos activos al riesgo geopolítico a partir de un modelo TVP-VAR. Un menor GRR implica una respuesta más contenida y, por tanto, mayor resiliencia. El GRR

Agregado corresponde al z-score equiponderado del GRR del oro, UST 10Y, yen, DXY y franco suizo.

EE. UU.: El arte de esperar y ver

Indicadores	2026	2027
PIB (% a/a)	2.1%	2.0%
Inflación (eoy, %)	3.0%	2.6% (2.5%)
FFR (rango, %)	3.50%-3.75%	3.75%-4.00%

Fuente: Estimaciones Profuturo

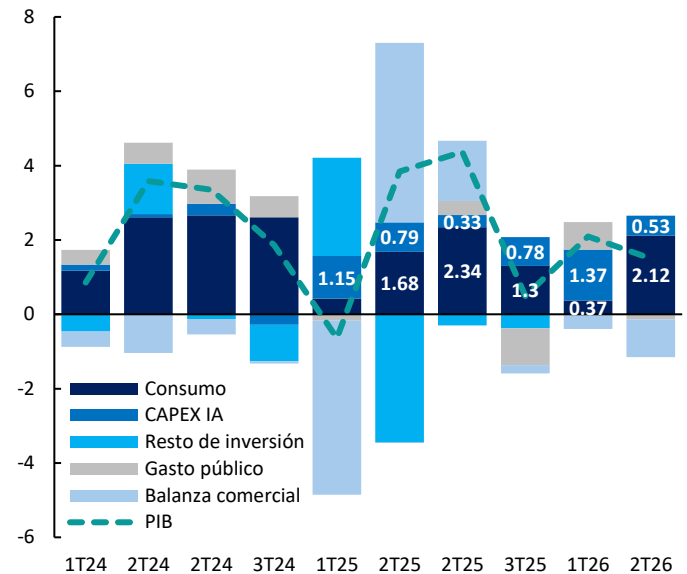
La cifra principal del PIB esconde señales alentadoras.

En el 2T26, el PIB se desaceleró a 1.5% t/t SAAR desde 2.1% en el 1T26, colocándose por debajo de las expectativas. La desaceleración provino de componentes volátiles, como la variación de inventarios —un componente de la inversión privada— y el comercio internacional.

En contraste, la demanda interna privada repuntó con fuerza; las ventas finales reales a compradores internos se aceleraron a 3.9% t/t SAAR desde 1.7%, y el consumo volvió a ser el principal soporte del crecimiento del PIB. En este reporte, ya se observan los efectos de los mayores reembolsos de ISR derivados del OBBBA: el reembolso promedio fue 11.5% superior al de 2025 y el monto total superó \$50,000 millones. Esta inyección de liquidez contribuyó a sostener las ventas de bienes en el 2T26.

El principal factor de cautela es que este ritmo difícilmente será sostenible; la tasa de ahorro personal continuó su descenso (2.7%, desde 2.8% en mayo: dato revisado al alza) y el ingreso laboral real permaneció prácticamente estancado. En el segundo semestre, es altamente probable que este ritmo se modere.

Figura 7. Contribuciones recientes al crecimiento del PIB (t/t SAAR)



Fuente: Profuturo con información de BEA & FRED.

La composición del crecimiento muestra una economía todavía resiliente, aunque con motores menos concentrados.

El consumo privado siguió siendo el principal soporte del PIB, con una contribución de 2.12 pp en 2T26, por arriba de 1.37 pp en el trimestre previo. En contraste, el CAPEX asociado a inteligencia artificial se moderó a 0.53 pp, después del fuerte impulso observado a inicios de año, lo que apunta a una normalización del ciclo tecnológico más que a una reversión.

Dentro de la inversión privada, la señal es más diversificada. El equipo de procesamiento de datos perdió velocidad relativa frente al equipo industrial y de transporte, mientras nuestro indicador aproximado de CAPEX en IA —estructuras no residenciales, investigación y desarrollo, software y equipo de cómputo— se normalizó tras el elevado nivel inicial (ver Figura 7).

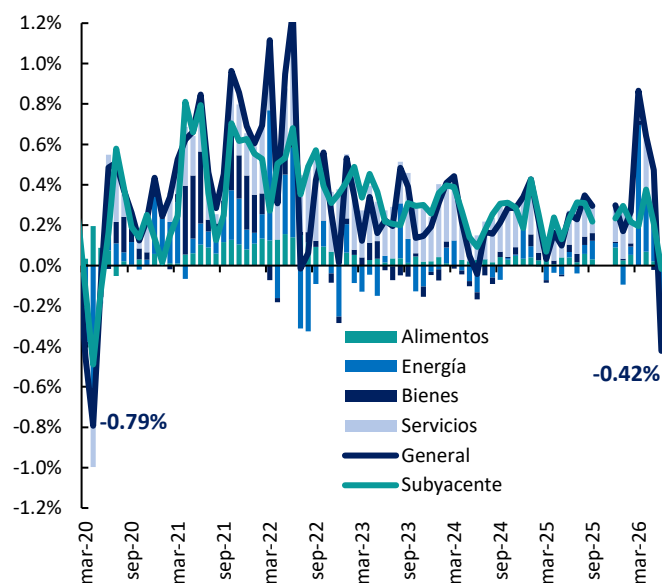
Hacia el 2S26, los inventarios podrían convertirse en un soporte adicional. En mayo, las ventas combinadas de fabricantes, mayoristas y minoristas crecieron 2.1% mensual y 11.9% anual, frente a inventarios de apenas 0.3% mensual y 3.1% anual. Esta brecha sugiere recomposición de existencias en los próximos trimestres, reduciendo el riesgo de una desaceleración abrupta.

Moderación temporal en el frente inflacionario. La inflación de junio confirmó un alivio relevante en EE. UU., aunque todavía no constituye una señal definitiva de

desinflación de fondo. El CPI anual descendió a 3.5%, desde 4.2% a/a en mayo, mientras que en términos mensuales el índice retrocedió 0.4%, frente a +0.5% previo. Se trata de la lectura mensual más baja desde abril de 2020, cuando el colapso de la demanda de consumo y de energéticos llevó la inflación mensual a -0.8%.

El principal factor detrás de la sorpresa fue energía. La caída del precio del petróleo y de sus derivados —particularmente gasolina y diésel— provocó que el componente energético registrara su mayor descenso desde marzo de 2020 (-5.7% m/m). Este ajuste redujo la presión sobre la inflación *headline* y, en términos políticos, alivió temporalmente la presión sobre Donald Trump y el partido republicano de cara a las elecciones intermedias. Sin embargo, el resto del reporte fue menos contundente: alimentos y servicios continuaron al alza, mientras que los bienes apenas retrocedieron 0.1% m/m.

Figura 8. Inflación mensual por componentes, CPI (% m/m)



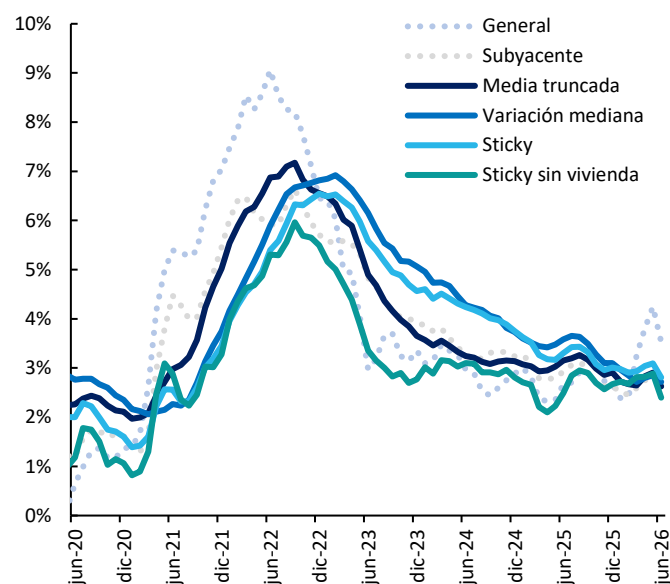
Fuente: Profuturo con información de FRED y la Fed de Cleveland.

La lectura de fondo es que el dato fue benigno, pero no plenamente *dovish*. Al excluir los componentes más volátiles —incluidos servicios como tarifas aéreas y vivienda—, la trayectoria general continúa apuntando a una moderación inflacionaria, lo que sugiere que el máximo reciente pudo haberse alcanzado en mayo. Esto reduce presión inmediata sobre el Fed y refuerza el argumento de pausa en el corto plazo.

No obstante, el balance de riesgos sigue sesgado al alza.

Las tensiones en Medio Oriente podrían reactivar presiones sobre energía, especialmente si el conflicto se extiende al mar Rojo; en tanto, El Niño representa un riesgo relevante para las cadenas globales de suministro de alimentos; y los nuevos aranceles anunciados el 23 de julio podrían añadir presión sobre bienes y costos de importación. En este contexto, el Fed puede reconocer el alivio reciente, pero difícilmente tratarlo como una victoria: la discusión seguirá centrada en si la desinflación se mantiene aislada en energía o empieza a reflejarse de forma más persistente en servicios, salarios y expectativas.

Figura 9. Medidas de inflación rígidas (% a/a)



Fuente: Profuturo con información de FRED y la Fed de Cleveland.

Sin impulso por el Mundial; ¿ruido estadístico? En el mercado laboral, los datos recientes muestran un enfriamiento frente al dinamismo observado entre marzo y mayo. La creación neta de empleo en junio fue de 57,000 puestos, considerablemente por debajo de las expectativas y del dato de mayo (129,000). La mayor pérdida neta se observó en hospitalidad y ocio, con una reducción de 61,000 plazas.

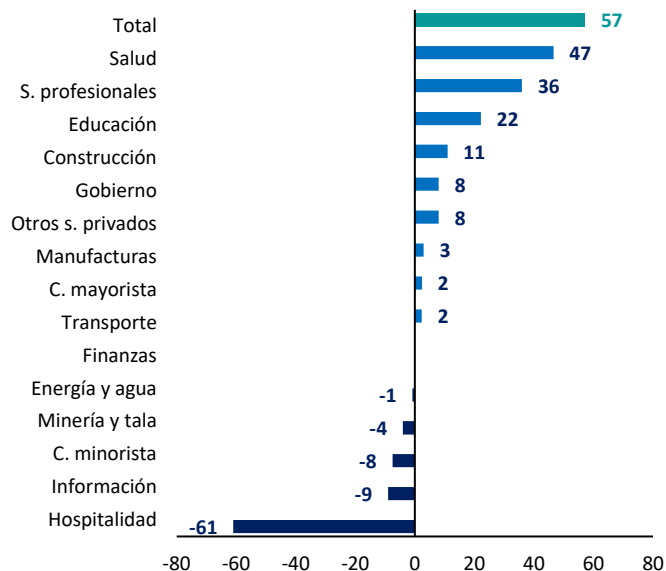
Dado que las cifras están ajustadas por estacionalidad, el dato no necesariamente implica un aumento de despidos, sino una contratación menor a la esperada para junio. Una posible explicación es que parte del impulso asociado al Mundial de la FIFA se haya adelantado a mayo, por llegada anticipada de turistas y mayores necesidades de personal en servicios seleccionados. Sin embargo, la caída en hospitalidad y ocio sugiere que el efecto neto del Mundial sobre empleo fue menor al

anticipado o más concentrado sectorialmente, por lo que conviene interpretar el dato con cautela antes de extrapolarlo como una señal clara de deterioro laboral.

La caída en la tasa de desempleo también requiere cautela. La tasa bajó ligeramente por primera vez en tres meses y se ubicó en 4.2%; sin embargo, la mejora no respondió necesariamente a una mayor creación de empleo, sino a la salida de 720,000 personas de entre 25 y 54 años de la fuerza laboral. Con ello, la tasa de participación cayó a su nivel más bajo desde marzo de 2021.

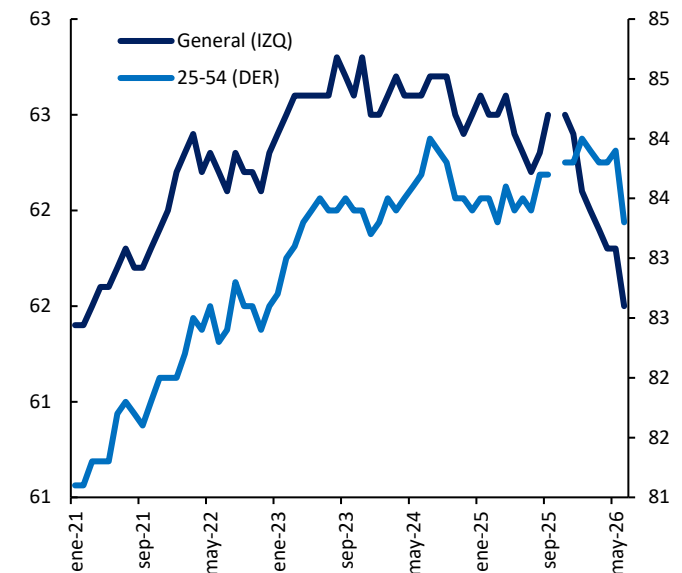
Antes de interpretar este movimiento como evidencia de debilidad laboral, será necesario observar varios meses en la misma dirección. La cifra de junio podría estar afectada por volatilidad muestral y efectos residuales del ajuste estacional, por lo que no puede descartarse una reversión parcial en julio o agosto. En balance, el reporte no muestra una ruptura del mercado laboral, pero sí una señal menos limpia: menor desempleo por menor participación es distinto a menor desempleo por mayor demanda de trabajo.

Figura 10. Creación neta de empleo por sectores en junio de 2026 (miles)



Fuente: Profuturo con información del BLS.

Figura 11. Tasa de participación en la fuerza laboral por grupo de edad (% m/m)



Fuente: Profuturo con información de BLS.

Warsh: de candidato percibido como *dovish* a un Fed menos predecible y más enfocado en credibilidad. La llegada de Kevin Warsh a la presidencia de la Fed ha implicado un cambio relevante en la comunicación de política monetaria. Como candidato, Warsh era percibido por el mercado como una figura relativamente más acomodaticia, en parte por sus críticas a Jerome Powell y por su argumento de que las tasas podían ser “materialmente” más bajas sin provocar una inflación descontrolada, siempre que esto fuera acompañado por una contracción más acelerada del balance de la Fed. En esa visión, la combinación de menores tasas de corto plazo y una reducción de las tenencias de *Treasuries* y MBS tendería a empujar la curva: el extremo corto bajaría por la expectativa de recortes, mientras la parte larga incorporaría mayor prima por duración y menor absorción de bonos por parte del banco central.

Esa interpretación también descansaba en la tesis de que la inteligencia artificial podría elevar de forma significativa la productividad en EE. UU. y actuar como una fuerza desinflacionaria estructural. En una economía con mayor productividad potencial, el crecimiento podría mantenerse elevado sin generar la misma presión inflacionaria, lo que abriría espacio para una postura monetaria menos restrictiva. Sin embargo, una vez al frente del FOMC, el tono cambió. En su primer discurso como presidente de la Fed, Warsh enfatizó que el banco central debía estabilizar el nivel de precios y recuperar

credibilidad, en un comunicado mucho más breve y directo que el estilo tradicional.

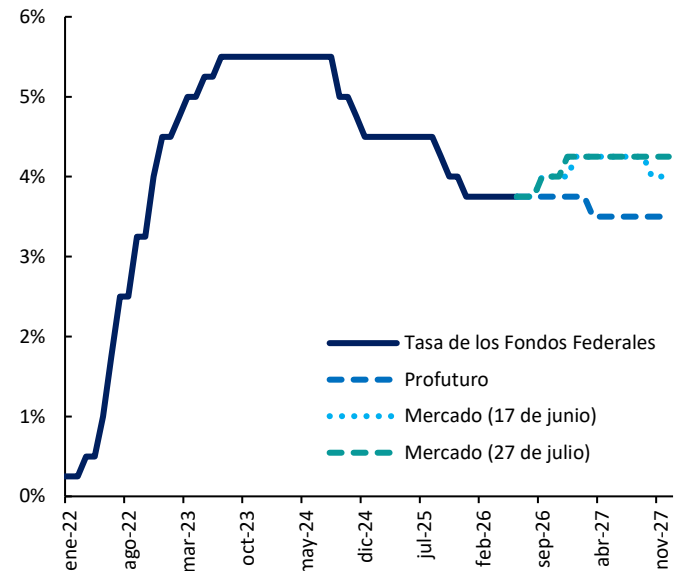
La reunión más reciente reforzó ese giro. Aunque el Comité mantuvo la tasa sin cambios, la votación 9-3 y los disensos a favor de un alza de 25 pb mostraron que la discusión interna se ha vuelto más restrictiva. Warsh fue claro al señalar que no existe un objetivo de inflación “soft”: la meta sigue siendo 2%, y el Fed no puede permitir que cinco años de inflación elevada generen la percepción de un objetivo implícito más alto. En ese sentido, la pausa no fue *dovish*; fue una decisión de espera con sesgo restrictivo.

El cambio más importante es del régimen de comunicación. Warsh parece querer reducir la dependencia del mercado al *forward guidance*, limitar el peso de señales mecánicas como el *dot plot* y el SEP, y obligar a los inversionistas a reaccionar más a los datos y a las condiciones financieras en tiempo real. Esto aumenta la incertidumbre sobre la función de reacción, pero también busca corregir un problema que Warsh ha criticado desde hace años: una Fed demasiado explicativa, demasiado dependiente de proyecciones y demasiado expuesta a que el mercado anticipe cada decisión con excesiva precisión.

En paralelo, Warsh ha planteado una modernización institucional de la Fed a través de cinco grupos de trabajo enfocados en comunicación, balance, fuentes de información, impacto de la IA sobre productividad y medición de inflación. La implicación es que busca cambiar el marco bajo el cual la Fed interpreta la economía. Esto podría llevar a una Fed menos mecánica, menos dependiente de un solo indicador como el PCE y más interesada en separar ruido de señal en un entorno de choques de oferta, disrupciones tecnológicas y cambios en productividad.

La consecuencia para los mercados ha sido una reversión relevante de expectativas. La lectura inicial de un Warsh *dovish* llevó a descontar una tasa terminal para 2026 alrededor de 50 pb por debajo del nivel actual. No obstante, el repunte del petróleo, la persistencia inflacionaria y la comunicación más restrictiva de la Fed revirtieron esa narrativa. Actualmente, el mercado ya incorpora al menos dos alzas de 25 pb en lo que resta de 2026. En otras palabras, Warsh llegó con una prima *dovish*, pero sus primeras decisiones han reducido esa percepción (Figura 12).

Figura 12. Trayectoria implícita y estimaciones de política monetaria (% m/m)



Fuente: Profuturo con información de FRED, CME.

Nuestra perspectiva es que las tasas permanecerán elevadas por más tiempo, aunque no necesariamente aumentarán. Para justificar nuevas alzas, el resto del FOMC tendría que reinterpretar los recortes de 2025 como un error de política monetaria y asumir que el choque energético es más estructural que transitorio. Además, los datos tendrían que mostrar un traspaso más claro hacia la inflación subyacente y un riesgo de que las medidas rígidas de inflación se mantengan por encima de 3%. Ese riesgo no es menor: la reactivación de la violencia en Medio Oriente aumenta la probabilidad de un escenario de cola y de un choque inflacionario más prolongado. Sin embargo, nuestro escenario base sigue siendo que el FOMC se mantendrá cauteloso y sin cambios durante lo que resta de 2026, esperando evidencia de efectos de segundo orden sobre los precios antes de validar un incremento.

La lectura de fondo es que Warsh no necesariamente abandonó su visión de que la IA puede ser desinflacionaria ni su preferencia por una Fed más moderna y con menor balance. Pero en el corto plazo, la prioridad cambió: antes de permitir que la productividad justifique tasas más bajas, necesita demostrar que la Fed sigue comprometida con el 2%. Por ello, su Fed podría terminar siendo menos predecible, menos comunicativa y, paradójicamente, más restrictiva de lo que el mercado esperaba al momento de su nominación.

En suma, el balance de riesgos para el crecimiento luce relativamente equilibrado, aunque con una distribución más asimétrica en inflación. La economía estadounidense mantiene una base de resiliencia apoyada en consumo, inversión tecnológica y recomposición potencial de inventarios; sin embargo, la sostenibilidad del ciclo dependerá de que el impulso del sector tecnológico se traduzca en productividad efectiva y no solo en mayor CAPEX.

Ante ello, identificamos tres riesgos principales para la economía estadounidense:

- **Una pérdida de entusiasmo en el sector tecnológico**, que reduzca el CAPEX asociado a IA y genere efectos de segunda ronda sobre utilidades, inversión privada, empleo calificado y crecimiento del PIB.
- **Un deterioro adicional del mercado laboral**, particularmente si mayores costos de producción presionan márgenes corporativos y obligan a las empresas a ajustar contratación o empleo.
- **Un repunte inflacionario más severo**, derivado de una combinación de energía, aranceles y traspaso hacia la inflación subyacente, que obligue a la Fed a mantener una postura más restrictiva por más tiempo o incluso exacerbar el debate sobre un ciclo de alzas más que movimientos precautorios.

México: Rebote temporal, incertidumbre persistente

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

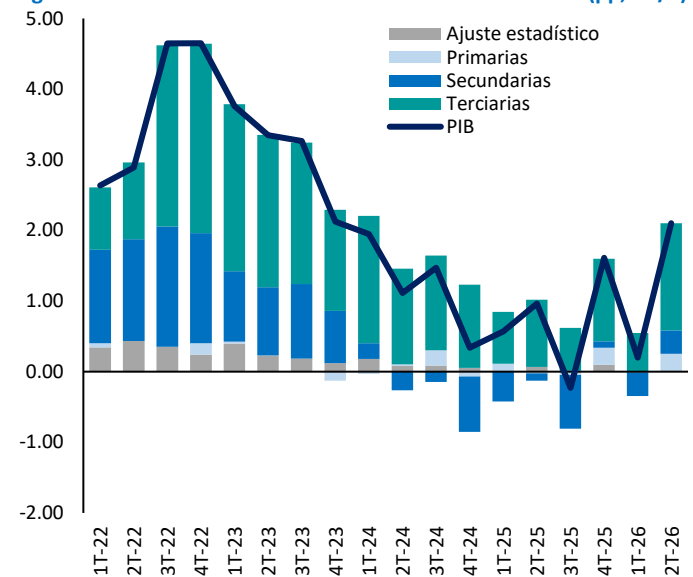
Fuente: Estimaciones Profuturo

La economía mexicana repuntó en el 2T26, pero los apoyos temporales perderán fuerza. Mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento de 1.0% para 2026, aunque el dato oportuno introduce riesgos al alza en el margen. Hacia 2027, las revisiones anuales del T-MEC elevan la incertidumbre para la inversión privada y podrían limitar una recuperación más sostenida.

La estimación oportuna del PIB mostró una recuperación relevante en el 2T26. La economía creció 1.5% t/t,

ligeramente por debajo de nuestro modelo (1.6%), pero por encima del consenso (1.4%), después de una contracción de 0.6% en el trimestre previo. Se trata del mayor avance trimestral desde al menos el inicio de 2023 y confirma una recuperación significativa tras el débil comienzo del año. A tasa anual, el PIB aceleró de 0.4% en 1T26 a 2.1%, su mejor resultado desde 4T23. Con ello, la actividad acumuló una expansión de 1.2% en el primer semestre frente al mismo periodo de 2025. La lectura sugiere que parte de la debilidad inicial respondió a choques transitorios, más que a una contracción persistente de la economía.

Figura 13. contribuciones al crecimiento del PIB (pp, a/a)

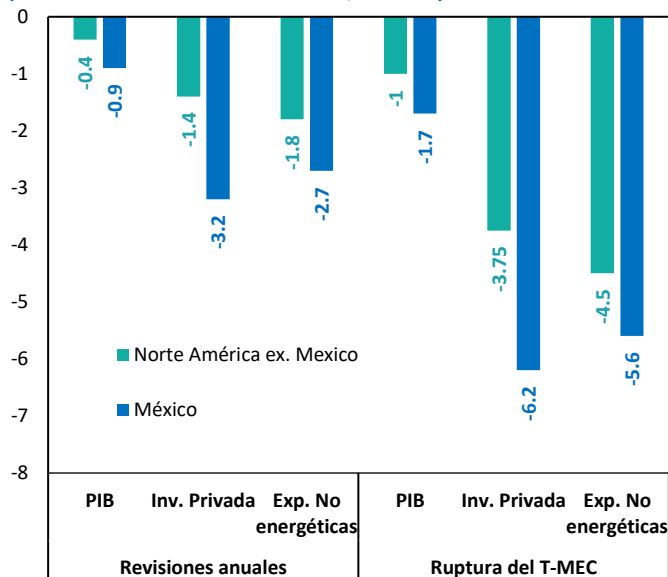


Fuente: Profuturo con información de INEGI.

El repunte fue amplio por sectores: las actividades primarias crecieron 3.3% t/t, las secundarias 1.6% y las terciarias 1.5%. La industria revirtió su contracción, apoyada por construcción y una recuperación manufacturera, mientras los servicios pudieron haber recibido un impulso temporal asociado al Mundial. No obstante, el rebote refleja en buena medida efectos de base, reversión de disrupciones y apoyos transitorios. Hacia delante, el menor dinamismo del consumo y del empleo, las tasas todavía restrictivas y las presiones sobre el ingreso limitarán la continuidad del avance. Por ello, aunque el dato mejora el punto de partida para 2026, todavía no vemos un cambio estructural en la trayectoria de crecimiento. La revisión final de INEGI, el desempeño externo y la incertidumbre del T-MEC serán determinantes para evaluar si el impulso puede sostenerse.

El T-MEC entra en una nueva etapa: menor riesgo de ruptura, mayor incertidumbre recurrente. El 1° de julio, EE. UU. decidió no confirmar la extensión automática del acuerdo por otros 16 años, por lo que el tratado entró en una lógica de revisiones anuales mientras continúan las negociaciones. Esto no implica una ruptura inmediata — Washington no ha emitido una notificación formal de salida y el acuerdo mantiene respaldo empresarial en sectores clave—, pero sí cambia la naturaleza del riesgo: el T-MEC deja de operar como un ancla de certidumbre de largo plazo y se convierte en un proceso de validación política recurrente.

Figura 14. Impacto de escenarios respecto a la revisión del T-MEC
(diferencia vs escenario base 2027, % anual)



Fuente: Profuturo con información de Oxford Economics.

Durante la tercera ronda bilateral, celebrada en la Ciudad de México en la semana del 20 de julio, las conversaciones se concentraron en temas donde existe mayor posibilidad de convergencia: acero, aluminio, cadenas de valor, seguridad económica, controles de exportación y sustitución de importaciones provenientes de Asia. Estos puntos son consistentes con la estrategia de EE. UU. de fortalecer Norteamérica frente a China y reducir dependencia de proveedores externos. De hecho, el USTR destacó que México actualizó en julio medidas sobre exportaciones de bienes de uso dual, alineándose más con los controles estadounidenses.

El problema es que los temas estructuralmente más sensibles siguen abiertos. En la mesa permanecen reglas de origen automotrices e industriales, acero y aluminio, agricultura, condiciones equitativas de competencia,

compatibilidad regulatoria, capítulos laboral y ambiental, además del debate sobre contenido regional. EE. UU. busca endurecer las reglas de origen y capturar mayor valor dentro de su territorio, mientras México ha defendido que cualquier aumento en contenido debe preservar la lógica regional del T-MEC, no convertirse en un requisito de contenido específicamente estadounidense.

La siguiente fecha clave será la cuarta ronda bilateral en Washington, prevista para inicios de septiembre. Ahí se definirá si ambos países pueden avanzar hacia un acuerdo interino antes de cierre de año o si la negociación se extiende de manera más estructural hacia 2027.

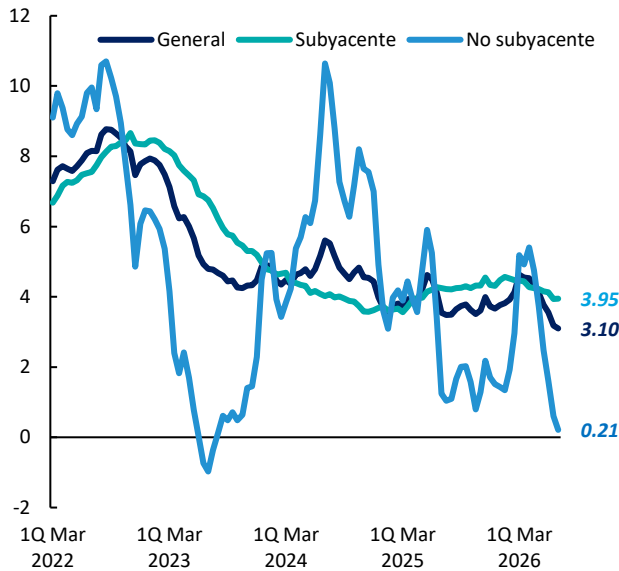
Nuestro escenario base es que no habrá ruptura inmediata del tratado, pero tampoco una extensión limpia y rápida. Lo más probable es una negociación por etapas: cierre parcial en temas de mayor coincidencia —seguridad económica, acero, aluminio y sustitución de Asia— y aplazamiento de los temas más complejos, especialmente autos, reglas de origen, laboral y ambiental.

La implicación macro es que el riesgo no está en un colapso inmediato del comercio, sino en la inversión. Bajo un escenario de revisiones anuales, estimamos que la inversión podría reducirse en 3.2 pp, restando 0.9 pp al crecimiento y limitando el PIB de 2027 a 0.9% (Figura 14). En un escenario extremo de ruptura, el impacto sería mucho más severo: la inversión caería 6.2 pp y el PIB crecería apenas 0.1%. En síntesis, México conserva una ventaja relativa dentro de Norteamérica, pero el T-MEC ya no opera como un ancla automática de crecimiento: su valor dependerá de preservar reglas claras, contenido regional viable y certidumbre suficiente para que se traduzca en inversión efectiva.

Inflación y política monetaria: mejor punto de partida, pero no victoria definitiva. En el frente inflacionario, la señal reciente es claramente más favorable, aunque todavía no suficientemente robusta para declarar una convergencia consolidada. Después de alcanzar un pico de 4.59% anual en marzo, la inflación general bajó a 3.10% en la primera quincena de julio, su menor nivel desde diciembre de 2020 y apenas 10 pb por encima del objetivo puntual de Banxico. El cambio en el punto de partida es relevante y reduce la presión de corto plazo; sin embargo, la composición del ajuste sigue siendo el elemento central. La desinflación ha venido principalmente

de la no subyacente, particularmente agropecuarios, mientras que la subyacente permanece cerca de 4% y los servicios continúan por arriba de niveles consistentes con una convergencia rápida. **Por ello, mantenemos por ahora nuestros estimados de cierre de 2026 en 4.3% para la inflación general y 4.1% para la subyacente**, aunque reconocemos un sesgo más benigno para la general si la corrección reciente en agropecuarios se sostiene.

Figura 17. Tasa de inflación general y sus componentes (Variación anual; %)



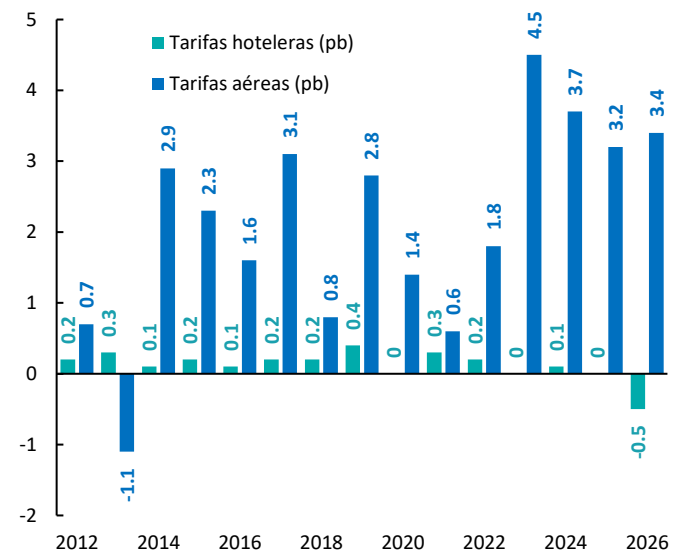
Fuente: Profuturo con información de INEGI.

El principal motor de la desinflación sigue siendo la reversión de choques de oferta. En junio, la inflación no subyacente cayó 2.04% m/m y se ubicó en 1.11% anual; en la primera quincena de julio volvió a descender 0.23% q/q, llevando su tasa anual a apenas 0.21%. La contribución más relevante provino del jitomate, que cayó 13.18% q/q y restó alrededor de 7 pb a la inflación quincenal, mientras los energéticos se mantuvieron contenidos. La lectura inmediata es positiva, pero difícilmente extrapolable: la no subyacente es volátil, los efectos base serán menos favorables hacia delante y la normalización parcial de algunos precios agrícolas podría elevar nuevamente su contribución en el 2S26, especialmente si se materializan riesgos climáticos asociados a El Niño.

Por su parte, la inflación subyacente muestra una mejora más lenta y desigual. Tras ubicarse en 4.03% anual en junio, bajó a 3.95% en la primera quincena de julio. Las mercancías se mantienen relativamente contenidas, con una tasa de 3.52%, pero los servicios siguen siendo

el principal foco de persistencia, en 4.36% anual. La presión en servicios no luce explosiva, pero sí inercial: vivienda, restaurantes y servicios intensivos en salarios continúan ajustándose lentamente. En este sentido, el impacto del Mundial fue menor de lo anticipado y estuvo concentrado en componentes específicos de turismo y movilidad. Las alzas en tarifas aéreas y paquetes turísticos contrastaron con la caída en hoteles, lo que sugiere un choque puntual y acotado, sin evidencia de contaminación amplia hacia el resto de la canasta subyacente.

Figura 18. Contribución hoteles y tarifas aéreas (pb; 1Q julio de diferentes años)



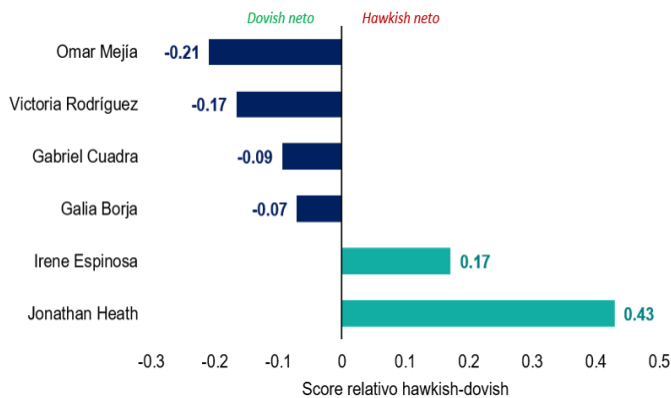
Fuente: Profuturo con información de INEGI.

Hacia delante, el escenario inflacionario luce más benigno en el corto plazo, pero todavía vulnerable a una reversión parcial. El mejor dato de julio aumenta la probabilidad de que la inflación general cierre 2026 más cerca de 4.0% que de nuestro estimado vigente de 4.3%, siempre que los agropecuarios no reviertan con fuerza y que los energéticos permanezcan contenidos. Sin embargo, la subyacente sigue siendo la variable de política monetaria: mientras los servicios permanezcan arriba de 4.3% y las expectativas no converjan de forma más clara hacia el objetivo, Banxico difícilmente interpretará la mejora reciente como suficiente para reabrir el ciclo de recortes.

Para Banxico, la discusión ya no gira en torno a cuánto tiempo debe sostener esa pausa. La inflación general cercana a 3%, la ausencia de presiones claras de demanda y una brecha del producto todavía negativa

fortalecen los argumentos del bloque más acomodaticio. No obstante, el bloque más restrictivo tiene fundamentos relevantes: la mejora se concentra en componentes volátiles, la inflación de servicios sigue elevada, los riesgos climáticos y geopolíticos pueden reactivar presiones en alimentos y energía, y el entorno externo se ha vuelto menos benigno ante una Fed que mantiene viva la posibilidad de nuevas alzas.

Figura 19. Score promedio por miembro; relativo al centro de la Junta de Gobierno



Fuente: Estimaciones de Profuturo con información de Banco de México.

Nuestro escenario central mantiene la tasa de referencia en 6.50% durante el resto de 2026 y a lo largo de 2027. La mejora en la inflación general y la holgura económica reducen prácticamente la necesidad de aumentos; sin embargo, la persistencia de servicios, los riesgos de reversión en la no subyacente y una Fed más restrictiva limitan el espacio para recortes adicionales. Dicho esto, la probabilidad de un recorte no es despreciable si durante el 2S26 se alinean varios factores: una moderación más clara de subyacente y servicios, estabilidad del tipo de cambio, ausencia de nuevos choques de energía o alimentos y un Fed sin sesgo de alza. No es nuestro escenario base, pero sí un riesgo que el mercado podría empezar a valorar si la desinflación deja de depender de agropecuarios y empieza a reflejarse en los componentes más persistentes.

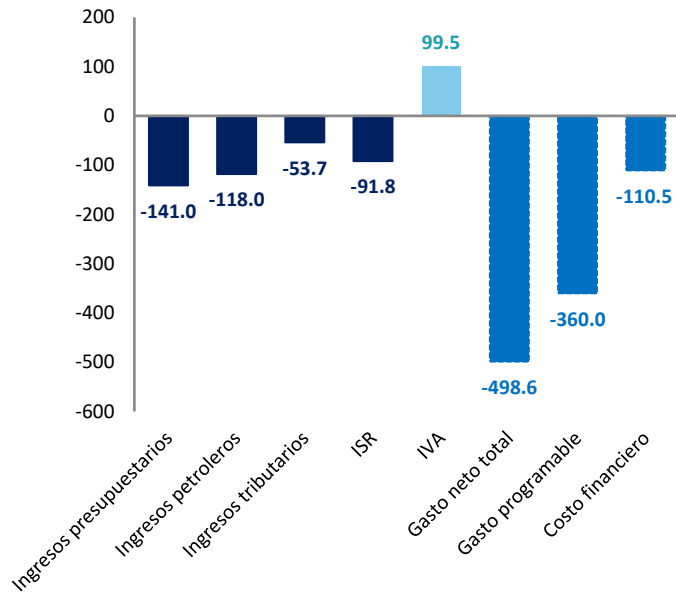
Del lado fiscal, las finanzas públicas cerraron el primer semestre de 2026 mejor de lo programado, aunque con una calidad de ajuste todavía mixta. El déficit presupuestario se ubicó en 579 mil mdp, 358 mil mdp por debajo del calendario, mientras que el balance primario registró un superávit de 114.6 mil mdp, equivalente a alrededor de 0.3% del PIB. A su vez, los RFSP se

mantuvieron contenidos en torno a 1.5% del PIB en el semestre, y el SHRFSP se ubicó en 51.0% del PIB, por debajo de lo previsto. La lectura es favorable para la narrativa de disciplina fiscal, pero la composición importa: la mejora provino principalmente de una ejecución de gasto menor a la calendarizada, no de una expansión robusta de ingresos, que crecieron apenas 0.1% real anual. Además, la recaudación mostró señales mixtas: el dinamismo del IVA contrastó con la caída del ISR y con ingresos petroleros todavía rezagados frente al programa.

El gasto fue el principal amortiguador del ajuste. El gasto neto quedó 498.6 mil mdp por debajo del programa, lo que ayudó a mejorar los balances, pero también refleja un subejercicio relevante. En particular, la inversión física acumuló una caída de 7.9% real anual, lo que podría limitar el multiplicador fiscal y el impulso al crecimiento hacia delante. Para calificadoras, los mejores balances, el superávit primario y la deuda por debajo de lo previsto son señales favorables en el margen, pero no resuelven los retos estructurales: baja base tributaria, rigidez del gasto, presión de Pemex y necesidad de sostener la consolidación sin sacrificar inversión pública productiva.

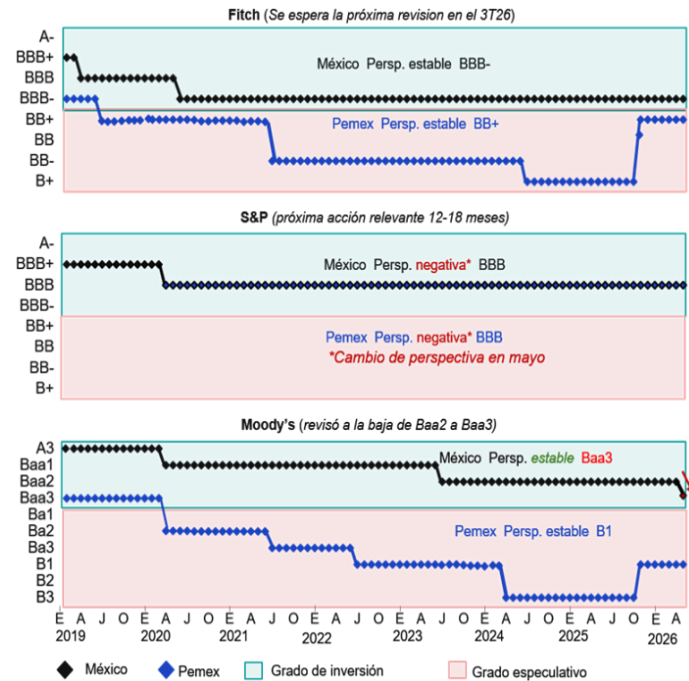
El verdadero punto de inflexión será el Paquete Económico 2027, que deberá entregarse al Congreso a más tardar el 8 de septiembre. Ahí se verá si la consolidación fiscal puede sostenerse con ingresos permanentes, una base tributaria más sólida y gasto de mayor calidad, o si seguirá descansando en subejercicios, alivios financieros temporales y contención de inversión. Aun así, nuestro escenario base no contempla una pérdida de grado de inversión ni ajustes relevantes en la calificación soberana durante los próximos 12 meses, aunque el margen de error fiscal hacia 2027 seguirá siendo reducido.

Figura 15. Principales métricas de Finanzas Públicas 2T26 (dif. entre observado y programado; millones de pesos)



Fuente: Profuturo con información de SHCP.

Figura 16. Evolución de las calificaciones crediticias de México y Pemex (Escala de Fitch, S&P y Moody's; Ene 2019 - jul 2026)⁴



Fuente: Profuturo con información de Banco de México (reporte estabilidad financiera, 10/06/26).

En suma, el balance de riesgos para el crecimiento de México permanece sesgado a la baja, pese al rebote del segundo trimestre y a la mejora fiscal e inflacionaria en el margen. El dato de actividad mejora el punto de partida para 2026, pero no elimina los principales cuellos de botella: inversión privada contenida, menor impulso fiscal y una incertidumbre comercial que probablemente se extienda hacia 2027.

Identificamos cuatro riesgos principales:

- **Una revisión del T-MEC más prolongada y recurrente**, que mantenga elevada la incertidumbre regulatoria, retrase decisiones de inversión y limite la materialización del nearshoring.
- **El agotamiento de apoyos temporales al crecimiento**, incluyendo el impulso asociado al Mundial, efectos de base favorables y la reversión de disrupciones productivas observadas a inicios de año.
- **Una consolidación fiscal de menor calidad**, apoyada en subejercicios, menor inversión pública y alivios financieros temporales, lo que reduciría el multiplicador fiscal y mantendría riesgos sobre la percepción soberana.
- **Choques climáticos y geopolíticos**, que podrían elevar precios de alimentos, energía y transporte, retrasando la convergencia inflacionaria y limitando el espacio para una política monetaria más flexible

⁴ Las áreas verdes denotan las calificaciones que se incluyen dentro del grado de inversión,

mientras que las áreas rojas se refieren a las calificaciones crediticias con grado especulativo.

Movimientos de Mercado - julio 2026

	jul-26	YTD
Divisas		
Índice DXY (unidades)	0.23%	3.15%
Peso Mexicano (MXN/USD)	-0.20%	-3.00%
Renta Fija EUA		
Tasa 2 años (%)	0.13	0.80
Tasa 10 años (%)	0.25	0.51
Renta Fija MEX		
Tasa Nominal 3 años (%)	0.14	-0.09
Tasa Nominal 5 años (%)	0.20	-0.02
Tasa Nominal 10 años (%)	0.26	0.07
Tasa Real 3 años (%)	0.03	-0.21
Tasa Real 5 años (%)	0.12	-0.08
Tasa Real 10 años (%)	0.16	0.03

	jul-26	YTD
Índices Accionarios		
S&P (EUA)	-0.94%	8.52%
Nasdaq (EUA)	-5.10%	7.03%
IPC (México)	0.51%	4.66%
Eurostoxx (Eurozona)	-0.61%	8.60%
Nikkei (Japón)	-10.99%	23.89%
Shanghai (China)	-6.87%	-3.92%
Materias primas/Metales		
Petróleo WTI (USD/bbl)	19.59%	47.36%
Mezcla Mexicana (USD/bbl)	21.39%	47.94%
Oro (USD/oz)	-0.05%	-6.72%

Fuente: Profuturo con información de LSGE y Valmer. Rendimientos con precios al cierre del 30 de junio de 2026 al 28 de julio de 2026.

Durante julio, los mercados financieros enfrentaron un cambio en el balance de riesgos respecto del mes previo. Después de que el mercado descontara un posible acuerdo entre Estados Unidos e Irán hacia finales de junio, la ruptura de las negociaciones y la reanudación de los ataques contra infraestructura y rutas estratégicas para el transporte de crudo en Medio Oriente volvieron a elevar la prima de riesgo sobre la oferta mundial de petróleo, impulsando un incremento cercano al 20% en el precio del WTI. Este repunte reavivó las preocupaciones sobre una inflación más persistente y llevó a los inversionistas a reevaluar las perspectivas para la política monetaria y las condiciones financieras globales, marcando el comportamiento de los mercados durante el mes.

En divisas, el índice DXY avanzó 0.23% durante el mes, acumulando una ganancia de 3.15% en lo que va del año, impulsado por la búsqueda de activos refugio y por el incremento en los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense. Este entorno reforzó la expectativa de que las tasas de interés en Estados Unidos permanezcan elevadas por más tiempo, favoreciendo la apreciación del dólar frente a la mayoría de las divisas. No obstante, el peso mexicano mantuvo un desempeño favorable, apreciándose 0.20% frente al dólar durante el mes y acumulando una ganancia de 3.0% en lo que va del año, apoyado por el diferencial de tasas de interés, la expectativa de una postura monetaria aún restrictiva por parte de Banxico y la fortaleza relativa de los fundamentales macroeconómicos.

En renta fija, las curvas de rendimiento registraron un bear steepening tanto en Estados Unidos como en México. Los Treasuries a 2 y 10 años aumentaron 13 y 25 pb, respectivamente. Este ajuste estuvo impulsado por un incremento en el term premium, reflejo de la mayor compensación exigida por los inversionistas para mantener bonos de largo plazo en un entorno de mayor incertidumbre. En México se observó un comportamiento similar, con incrementos superiores a 14 pb en las tasas nominales, particularmente en los vencimientos de mayor plazo. En contraste, las tasas reales aumentaron, pero en menor magnitud, entre 3 y 16 pb.

En renta variable, el desempeño fue heterogéneo entre regiones. En Estados Unidos, el Nasdaq retrocedió 5.10%, ante una revisión de las valuaciones del sector tecnológico, conforme el mercado comenzó a exigir mayor evidencia de que las fuertes inversiones en inteligencia artificial se traduzcan en rentabilidad. En contraste, el S&P 500 cayó 0.94%, mostrando una mayor resiliencia gracias a una rotación hacia sectores como industriales, financieros y consumo, lo que limitó el impacto de la corrección tecnológica sobre el índice. En México, el IPC tuvo un ligero avance del 0.51%, mantiene una ganancia acumulada de 4.66% en el año. Por su parte, Europa perdió 61 pb y en Asia, Japón y China registran las mayores pérdidas, cayendo más de 6.80%. Sin embargo, el Nikkei tiene un muy buen rendimiento acumulado superior al 23%.

En materias primas, el oro se mantuvo prácticamente flat con un rendimiento de -0.05%, aún presionado por la fortaleza del dólar y el incremento en los rendimientos de los bonos estadounidenses, en un entorno en el que el mayor costo de oportunidad de mantener posiciones en metales preciosos redujo su demanda.

En conjunto, julio estuvo marcado por un entorno de mayor volatilidad derivado de la incertidumbre geopolítica y la reevaluación de las expectativas de inflación, lo que se tradujo en un fortalecimiento del dólar, un ajuste al alza en las tasas de interés y una mayor dispersión en el desempeño de los activos de riesgo. Hacia adelante, la evolución del conflicto en Medio Oriente y la capacidad de las empresas para materializar los beneficios esperados de la inteligencia artificial continuarán siendo factores clave para el comportamiento de los mercados.

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

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.