



Dirección Ejecutiva de Estrategias de Inversión
Estrategias y Análisis Macroeconómico

Perspectiva Económica Global

La nueva arquitectura del ciclo global Mid-Year Outlook 2026

Global

- Del choque energético al ciclo tecnológico

Estados Unidos

- Inmutable ante la incertidumbre

México

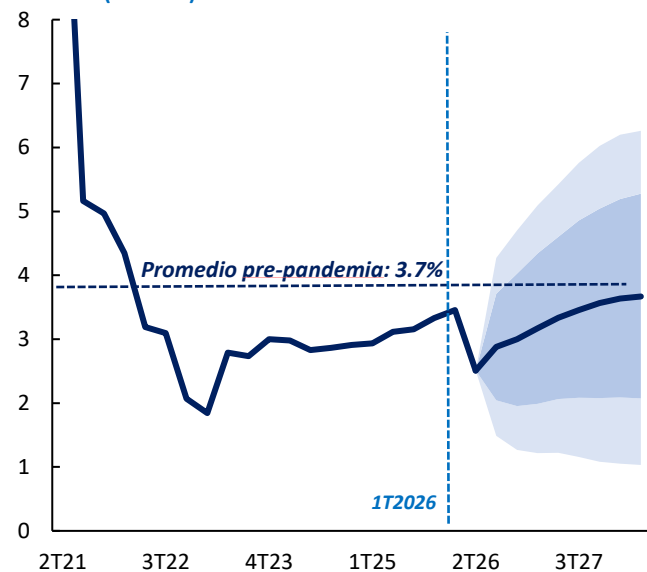
- Mejora en el margen, pero sin motores estructurales

Movimientos de Mercado junio 2026

Del choque energético al ciclo tecnológico

La economía global mantiene una expansión moderada, bajo un entorno de creciente heterogeneidad y una distribución de riesgos más amplia. Nuestro escenario base sigue anticipando un crecimiento de 2.9% en 2026 y 3.0% en 2027, por debajo del promedio prepandemia (3.7%), pero todavía alejado de niveles compatibles con una recesión global sincronizada. La principal diferencia respecto al inicio de año no radica en el escenario central, sino en el aumento de la incertidumbre: aunque la probabilidad de un escenario severamente adverso disminuyó tras los avances diplomáticos en Medio Oriente, las bandas de probabilidad alrededor de nuestras proyecciones se ampliaron, reflejando una mayor sensibilidad de la economía mundial a riesgos geopolíticos y financieros.

Figura 1. Distribución de probabilidades en torno a proyecciones centrales (% anual)



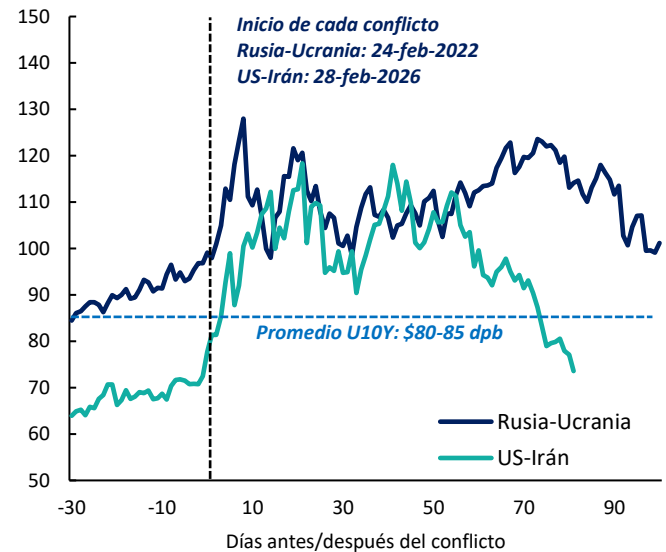
Fuente: Profuturo con información de LSEG.

El principal cambio en el entorno macroeconómico proviene del frente geopolítico. Tras el Memorándum de Entendimiento entre EE.UU. e Irán, el mercado comenzó a retirar buena parte de la prima de riesgo incorporada durante los primeros meses del conflicto. A diferencia del episodio Rusia-Ucrania —cuando el Brent permaneció por encima de 110-120 dólares por barril durante más de seis meses—, el ajuste actual llevó el Brent a converger nuevamente por debajo de 80 dólares, una caída de 37.8% desde su máximo de finales de marzo (USD 72.30 al momento de escribir la nota). Ello sugiere que los inversionistas descuentan una interrupción transitoria del

suministro energético, más que una disrupción estructural del mercado petrolero mundial.

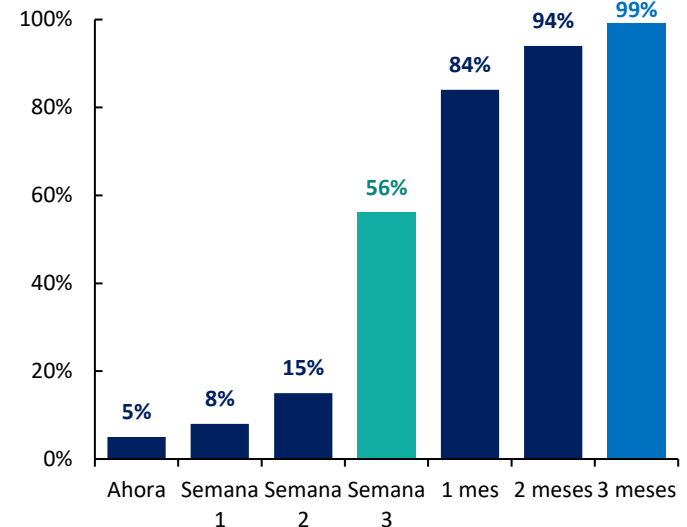
No obstante, la reducción del riesgo no implica una normalización inmediata del comercio. Estimamos que el tránsito por el Estrecho de Ormuz alcanzaría 56% de su capacidad tres semanas después de la reapertura y se normalizaría hacia el tercer trimestre, condicionado por el desminado, la congestión de 500 embarcaciones, disponibilidad de seguros marítimos y la reconstrucción de las cadenas logísticas. En consecuencia, el riesgo geopolítico disminuye más rápido que sus costos económicos.

Figura 2. Movimientos del Brent ante diferentes conflictos (USD/bbl; días pre y post inicio del conflicto)



Fuente: Profuturo con información de LSEG.

Figura 3. Tráfico por el estrecho de Ormuz tras reapertura (% del tráfico promedio)



Fuente: Profuturo con información de JP Morgan.

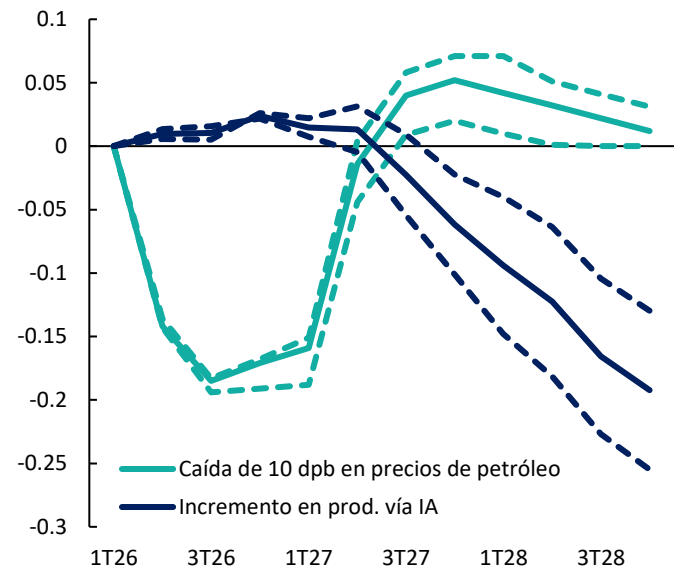
Desde el punto de vista macroeconómico, el principal canal de transmisión del acuerdo entre Irán y EE.UU. continúa siendo la inflación. Estimaciones internas sugieren que una reducción de 10 dólares por barril en los precios internacionales del petróleo restaría entre 0.15 y 0.20 puntos porcentuales a la inflación de las principales economías desarrolladas durante 2026-2028. No obstante, este efecto obedecería principalmente a un choque de oferta favorable, con una incidencia concentrada en los primeros trimestres, a medida que menores costos energéticos y logísticos se transmiten a productores y consumidores. Una vez absorbido ese ajuste, el impulso desinflacionario tendería a disiparse y la trayectoria de la inflación volvería a depender de factores más estructurales.

En este contexto, el ciclo de inversión asociado a IA emerge como el principal soporte de largo plazo. Ejercicios internos muestran que, mientras el efecto de la normalización energética alcanza su máxima contribución durante 2026, las ganancias de productividad derivadas de la IA se aceleran gradualmente y superan al impacto del petróleo desde la segunda mitad de 2027, generando un efecto desinflacionario acumulado cercano a 0.20 puntos porcentuales. Esto parte del supuesto donde mayor adopción de IA se traduce en incrementos de productividad, mayores niveles de inversión y menores costos unitarios laborales. En este sentido, el entorno macro dependerá de si estos efectos serán suficientemente amplios para compensar las presiones generales en costos.

A su vez, la evolución reciente del comercio internacional sugiere que los mercados continúan asignando una elevada probabilidad a este escenario. Desde el Liberation Day, los flujos vinculados a inteligencia artificial son liderados por EE.UU. (ver Figura 5), con un crecimiento promedio de 43% anual, seguido por otras economías emergentes de Asia (38.4%). China mantiene una expansión sostenida, mientras Europa continúa rezagada por su menor integración en las cadenas globales de valor tecnológicas. Más que reflejar aumentos de productividad ya materializados, esta dinámica evidencia un acelerado ciclo de inversión en infraestructura digital y semiconductores que, de consolidarse, incrementaría la pro-

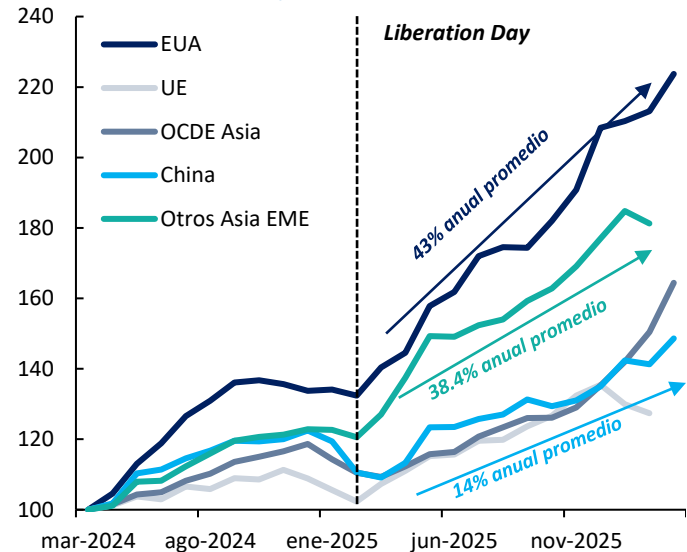
babilidad de mejoras de productividad y de un entorno inflacionario más favorable en los próximos años.

Figura 4. Impacto de IA y negociaciones US-Irán sobre la inflación anual del G4 (pp vs. escenario inercial; líneas punteadas = bandas de confianza)¹



Fuente: Profuturo con información de LSEG.

Figura 5. Volumen de comercio relacionado a IA (índice 100 = marzo 2024; mmv 3 meses)²



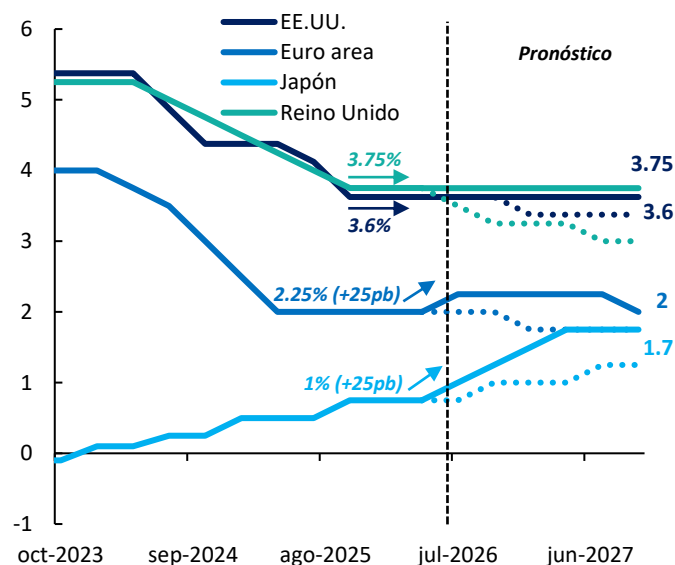
Fuente: Profuturo con información de la OCDE.

¹ Resultados obtenidos mediante un modelo Bayesiano VAR (BVAR) estimado para un agregado ponderado del G4 (Estados Unidos, Eurozona, Japón y Reino Unido), utilizando ponderaciones por PIB. EE.UU.-Irán asumen una caída de 10 dpb en el Brent durante el 2T26; IA refleja pronósticos condicionales sobre trayectorias de productividad, inversión y desempleo, mientras que la inflación y tasas responden endógenamente.

² Los bienes relacionados con la IA son 104 productos del nivel HS6 definidos en la OMC. Otras economías emergentes de Asia incluyen Hong Kong (China), India, Indonesia, Malasia, Filipinas, Singapur, Taipéi Chino, Tailandia y Vietnam.

La moderación de las presiones inflacionarias también modifica las expectativas de política monetaria frente a las proyecciones de febrero. La menor probabilidad de un choque energético persistente elimina la necesidad de incorporar un nuevo ciclo de alzas y permite que los principales bancos centrales retomen trayectorias más cercanas a las previstas antes de la escalada en Medio Oriente. Bajo este escenario, el mercado espera que el Fed mantenga una tasa cercana a 3.5-3.75%, el BCE alrededor de 2.0%, el BoE en 3.75% y el BoJ avanzaría gradualmente hacia 1.7% en 2027. Más que un giro acomodaticio, este ajuste refleja una postura de cautela para asegurar que el choque energético no genere efectos de segundo orden sobre salarios, servicios y expectativas de inflación.

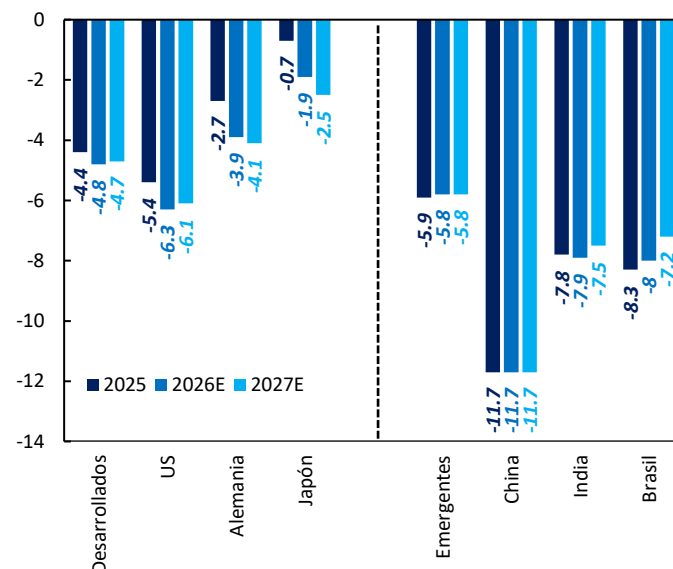
Figura 6. Tasas y trayectorias 2026-2027 (%; líneas punteadas = estimados febrero 2026)



Fuente: Profuturo con información de LSEG.

A su vez la disminución del riesgo energético implica un deterioro sostenido de las finanzas públicas. El déficit fiscal agregado de las economías desarrolladas permanecería cercano a 4.8% del PIB en 2026, mientras que Estados Unidos registraría un déficit superior a 6%. Entre las principales economías emergentes, China mantendría un déficit cercano a 11.7% del PIB y Brasil superior a 8%, limitando el margen de respuesta ante futuros choques. A ello se suman mayores necesidades de financiamiento derivadas del gasto en defensa, la transición energética y la inversión en infraestructura para IA, elevando los riesgos de refinanciamiento y volatilidad financiera.

Figura 7. Déficit fiscal por país y agregados regionales (Balance general como % del PIB)



Fuente: Profuturo con información de MS.

En conjunto, nuestro escenario central continúa siendo consistente con una economía en expansión, aunque con un cambio en la composición. La actividad depende cada vez más de un reducido grupo de motores estructurales —principalmente inversión en inteligencia artificial—, mientras que las vulnerabilidades fiscales y la fragmentación geoeconómica aumentan la amplitud de los riesgos alrededor del escenario central.

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

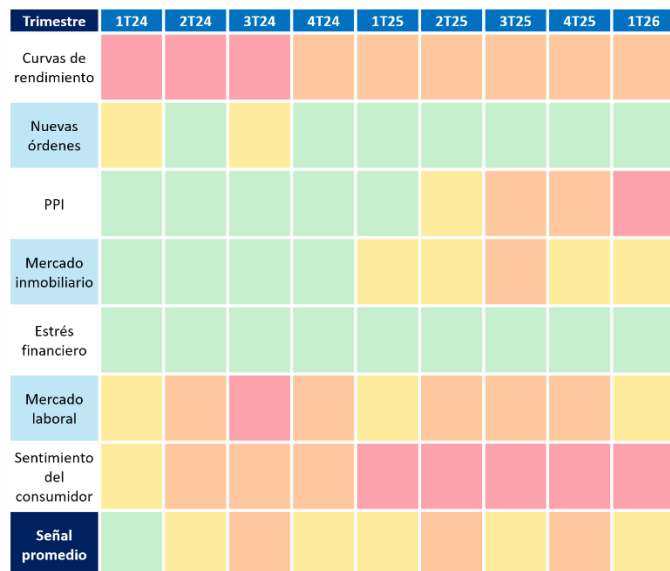
- **Persistencia del proteccionismo** que deteriora los mecanismos de cooperación y aumenta el riesgo de cuellos de botella.
- **Tensiones geopolíticas** que reducen la cooperación internacional, aumentan el uso del poder duro y elevan la prima de riesgo global.
- **Vulnerabilidades fiscales crecientes**, 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.

EE. UU.: Inmutable ante la incertidumbre

Indicadores	2026	2027
PIB (% a/a)	2.1%	2.0%
Inflación (eoy, %)	3.0%	2.6% (2.5%)
FFR (rango, %)	3.50%-3.75% (3.25%-3.50%)	3.00 -3.25%

Fuente: Estimaciones Profuturo

Figura 8. Semáforo de indicadores adelantados (z-score, t/t)

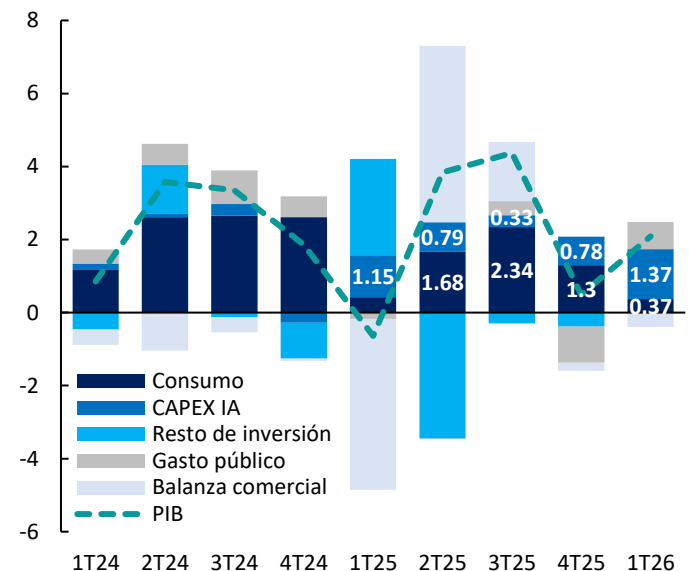


Fuente: Profuturo con información de FRED, Universidad de Michigan.

La economía estadounidense ha ganado tracción en 2026, en comparación con 2025. Caracterizaríamos el escenario como uno de “no aterrizaje”: el crecimiento es resiliente, la creación de empleo gana cierta tracción frente a 2025 y el choque inflacionario se interpreta como transitorio y concentrado en energía. Hacia adelante, la economía tiene suficientes vientos a favor para mantener el ritmo actual de crecimiento, especialmente por la inversión privada, el consumo, un impulso fiscal significativo hasta 2028 y una política monetaria acomodaticia bajo el mandato de Jerome Powell. En cuanto a los indicadores adelantados, la señal promedio es de cautela; aunque es prematuro pensar en una recesión, el balance de riesgos no está completamente sesgado al alza, especialmente por el sentimiento del consumidor —que cayó a mínimos históricos— y los precios al productor, sujetos a un choque significativo de oferta. Tanto el mercado inmobiliario como el laboral mejoraron con respecto al cierre de 2025 (Figura 8).

Euforia en el sector privado; cautela en los hogares. El PIB real estadounidense creció 2.1% t/t anualizado, por encima del pronóstico del consenso (2.0%) y del PIB potencial, pese al mayor choque de oferta petrolera registrado por la Agencia de Información Energética (EIA, por sus siglas en inglés) en la historia del mercado global. En 2025, el consumo de los hogares era el mayor motor del PIB, pese a la incertidumbre y el choque de política comercial de abril. Aunque su contribución sigue siendo positiva, fue superada en el primer trimestre de 2026 por la inversión privada (figura 9). Concretamente, ciertos componentes de la inversión —inversión en estructuras no residenciales, investigación y desarrollo, adquisición de software y equipo de cómputo— explicaron 1.37 puntos porcentuales del crecimiento trimestral, lo que contrasta con los 0.37 puntos porcentuales que explicó el consumo.

Figura 9. Contribuciones al crecimiento del PIB (t/t SAAR)

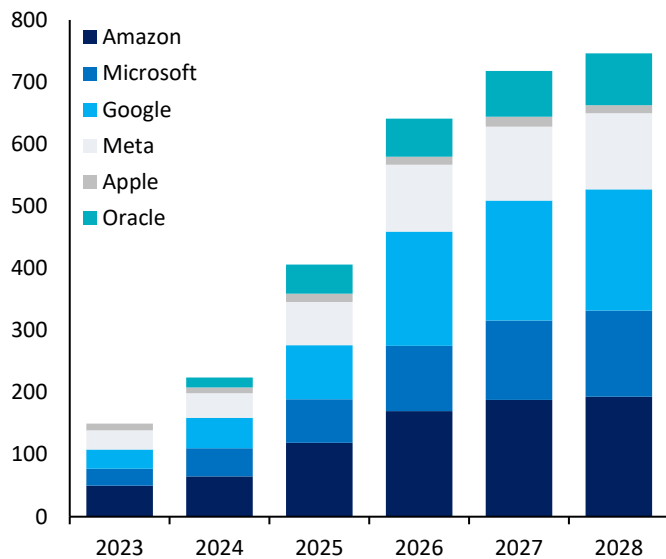


Fuente: Profuturo con información del BEA.

Esta nueva composición responde a dos fuerzas. La primera es que las empresas llamadas *hyperscalers* de inteligencia artificial se encaminan a gastar más de 600,000 millones de dólares en inversión de capital en 2026, casi tres veces el nivel de 2023. Esto responde a la construcción de centros de datos en todo el país —pese a su impopularidad entre los hogares—, así como a la compra de bienes intermedios y equipo de cómputo. El nivel de inversión y su expansión se interpretan como una carrera por asegurar capacidad energética y de infraestructura, ante el riesgo de rezago frente a China. Se estima que este nivel de inversión se expanda hasta 2028 —si bien a

menor ritmo que entre 2024 y 2026—, transitando a una etapa que exige retornos tangibles de inversión (figura 10).

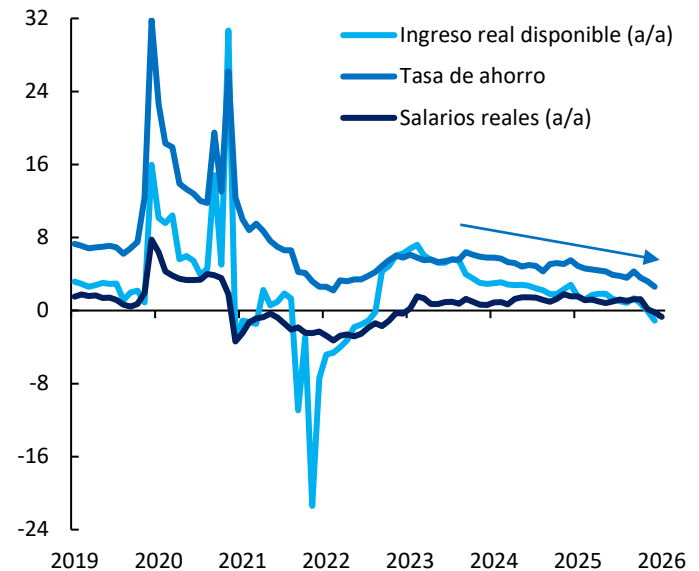
Figura 10. Gasto en capitales de empresas “hyperscalers” de IA (miles de mdd, a/a)



Fuente: Profuturo con información de Bloomberg, BofA.

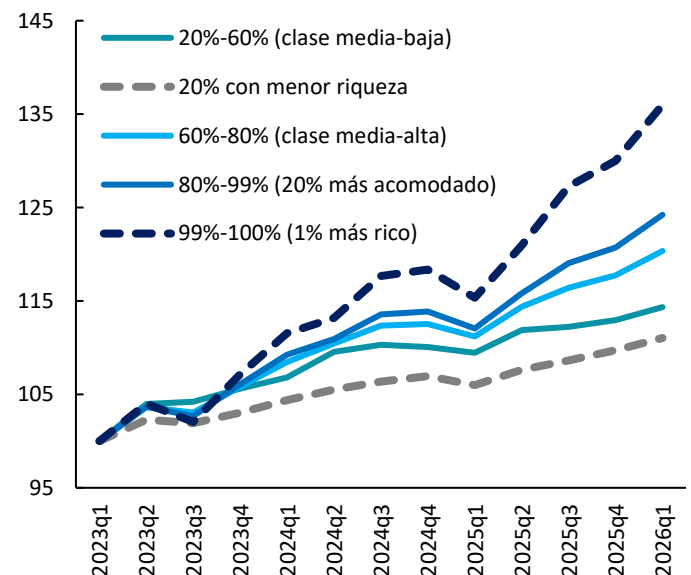
La segunda fuerza es el debilitamiento de los fundamentales detrás del consumo, específicamente del ingreso disponible de los hogares. Aunque la tendencia de los salarios nominales es al alza, su ritmo ha caído de una tasa de crecimiento promedio anualizada cercana a 5.6% en el 1S22 a una de 3.6% en el 1S26, inferior a la inflación. Asimismo, la tasa de ahorro está lejos de su punto máximo posterior a la pandemia: el nivel actual es de 2.6%, ampliamente inferior al promedio de 5.0% entre 2024 y 2025 (Figura 11). A esto se debe añadir que la inflación en lo que va de 2026 repuntó debido al cierre del Estrecho de Ormuz. Al segmentar por quintiles de ingreso, destaca que, desde 2023, la riqueza real del percentil superior creció más de 25%, mientras que la del 40% medio aumentó menos de 10% (figura 12). Esto genera una economía bifurcada o “en forma de K”: el 20% superior explicó aproximadamente 38% del consumo total en 2024, frente a cerca de 9% del 20% inferior. Esta distribución fue prácticamente igual a la observada en 2014, cuando las participaciones fueron aproximadamente 39% y 9%, respectivamente.

Figura 11. Ingreso de los hogares por fuente (% m/m)



Fuente: Profuturo con información de FRED, BEA.

Figura 12. Crecimiento acumulado por nivel de ingreso. (Índice 2023T1=100, t/t)

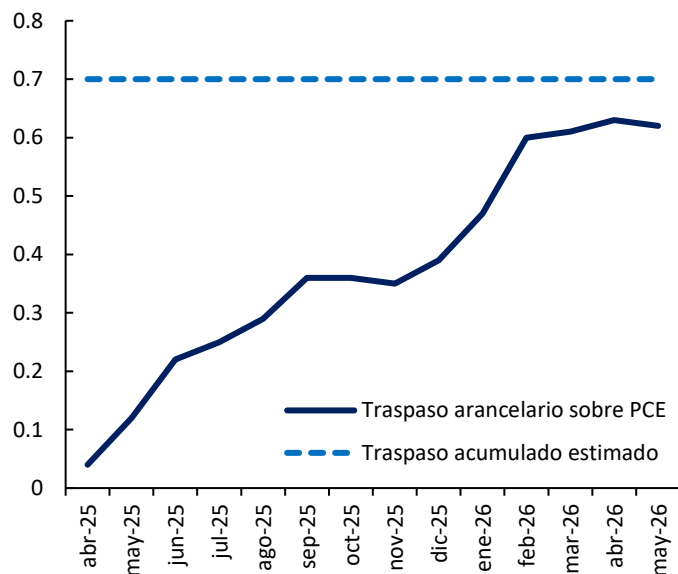


Fuente: Profuturo con información de NY Fed, US Census Bureau.

En suma, el ingreso real del hogar promedio estadounidense explica, en parte, la compresión de las contribuciones del consumo. Aunque se esperaba un impulso fiscal vía reembolsos de ISR derivado del OBBBA, se ha estimado que será completamente contrarrestado por el mayor precio de la gasolina. La expectativa es que, en lo que resta del año, las contribuciones al crecimiento del consumo se reduzcan, lo que daría mayor protagonismo al componente de inversión privada. El riesgo, nuevamente es de concentración. El consumo depende de los

hogares más acaudalados, y el impulso del sector tecnológico es coyuntural. Una temporada de resultados insatisfactoria podría provocar una contracción fuerte en el PIB estadounidense, con efectos de segundo orden en el consumo de los hogares más acaudalados.

Figura 13. Estimaciones del traspaso arancelario (pp, m/m)

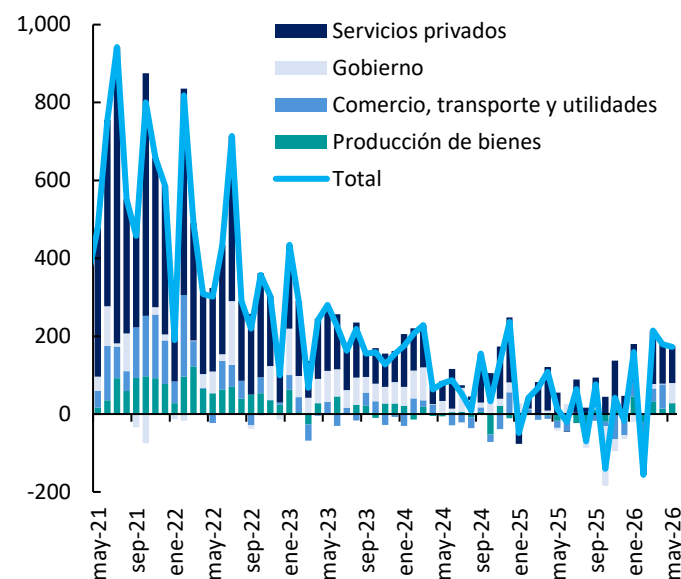


Cierra Ormuz, el traspaso arancelario pierde fuerza. Los últimos reportes de inflación revelan una dinámica relevante. Al mismo tiempo que se observa inflación de doble dígito en productos derivados del petróleo, mayo registró la primera caída mensual en la inflación de los precios de bienes no energéticos y no alimenticios desde mayo de 2025. Se ha estimado que el traspaso arancelario ya añadió 60 puntos base al nivel de precios, cerca de los 70 puntos esperados (figura 13). Asimismo, algunos bienes sensibles a aranceles tienen lecturas negativas en los reportes más recientes, lo que muestra que el efecto de los aranceles sobre la inflación está cerca de completarse. Esto, junto con la presión bajista en el ingreso de los hogares y condicionado a que se concrete la reapertura definitiva del Estrecho de Ormuz en el corto plazo, es consistente con la expectativa de inflación terminal en 3.0% a/a para diciembre y 2.6% para 2027.

El Mundial y el sector salud sostienen al mercado laboral. Hasta ahora, el mercado laboral ha mostrado resiliencia pese al alza en los precios del productor. Por su parte, la creación de empleo ha respondido, en gran medida, a factores coyunturales, como condiciones climáticas extremas en enero, huelgas en el sector más dinámico en febrero y preparativos para el Mundial en mayo.

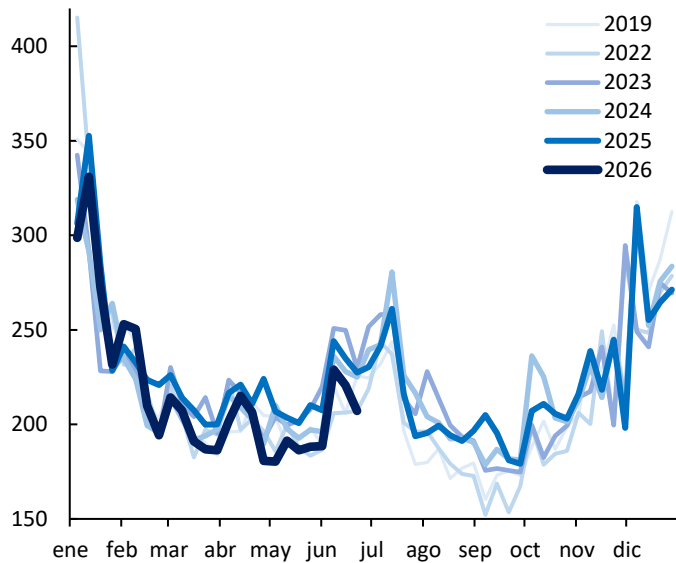
El sector salud sigue teniendo la mayor creación de empleo, aunque en mayo fue superado por el sector de hospitalidad, posiblemente en anticipación de una mayor afluencia turística (Figura 14). En conjunto, 2026 apunta a una mayor creación de empleo que la observada en 2025, aunque no se espera un dinamismo similar al del mandato de Joe Biden. El mercado enfrenta presiones tanto de oferta —política migratoria restrictiva y una pirámide poblacional en proceso de inversión— como de demanda —alta incertidumbre comercial y precios al productor en aumento—.

Figura 14. Creación neta de empleo (miles de plazas, m/m)



Fuente: Profuturo con información del BLS.

Figura 15. Solicitudes iniciales por seguro de desempleo sin ajuste estacional (miles, semanales)



Fuente: Profuturo con información de BLS.

Estimamos que el desempleo permanecerá en un rango de 4.2% a 4.3% el resto del año; si bien es un nivel relativamente bajo, responde a un mercado laboral estancado. En cuanto a su composición, no encontramos focos de alerta; las solicitudes iniciales por seguro de desempleo han estado por debajo de la mediana histórica desde febrero y repiten patrones estacionales esperados, lo que indica que los despidos están contenidos (figura 15). Por otra parte, la tasa de contrataciones ha estado por debajo de la media histórica desde noviembre de 2023; en 2026, ha promediado 3.30%, frente a una media histórica de 3.68%.

¿Nuevo liderazgo hawkish? En la decisión de política monetaria de junio, el comunicado fue mucho más breve y enfático en cuanto al compromiso de alcanzar estabilidad de precios. El Resumen de Proyecciones Económicas (SEP, por sus siglas en inglés) perfiló un panorama adverso: mayor inflación —tanto general como subyacente—, menor crecimiento y, posiblemente, tasas más altas. Algunos participantes del mercado cambiaron su perspectiva; algunos han incorporado hasta tres alzas en el 2S26, con base en el tono del comunicado y la trayectoria implícita de política monetaria en el SEP.

El panorama no justifica tasas más altas. No calificaríamos al mercado laboral estadounidense como “sólido”; buena parte de la resiliencia en 2026 ha respondido a factores coyunturales, y los choques de oferta y demanda no se han disipado. No se descarta cierta debilidad en la

segunda mitad del año. En el frente inflacionario, ha aumentado la probabilidad de que el flujo de crudo se normalice en el corto plazo, lo que reduciría la urgencia por elevar la tasa de los fondos federales. Finalmente, la Fed históricamente ha mantenido cautela ante choques transitorios, prefiriendo pausar antes de actuar. Reconocemos que un quiebre del cese al fuego aumentaría los riesgos al alza para la tasa terminal tanto de 2026 como de 2027 vía el canal de inflación, ya que dejaría de ser un choque transitorio.

En suma, el balance de riesgos tiene un sesgo neutro en cuanto al crecimiento. Identificamos los siguientes riesgos para la economía estadounidense:

- **Término del entusiasmo en el sector tecnológico** con efectos de segundo orden en el PIB.
- 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.

México: Mejora en el margen, pero sin motores estructurales

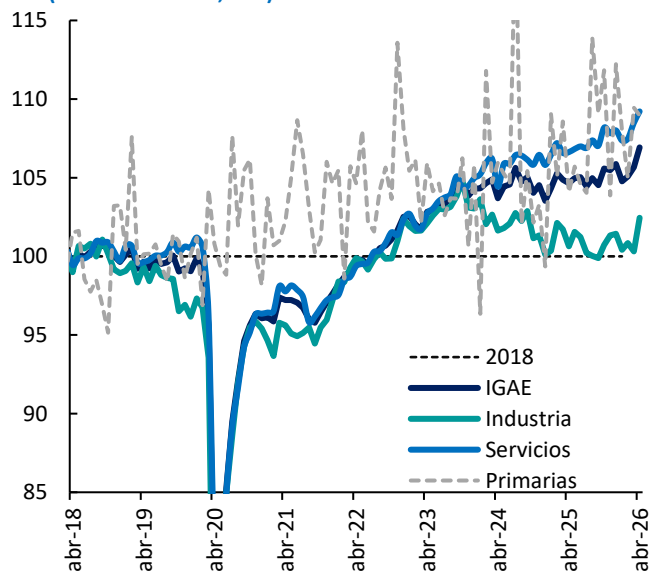
Indicadores	2026	2027
PIB (% a/a)	1.0%	1.8%
Inflación general (% a/a)	4.3%	3.7%
Subyacente (% a/a)	4.1%	3.9%
Tasa Objetivo (%)	6.50%	6.50%

Fuente: Estimaciones Profuturo

La economía mexicana cerró el primer semestre con señales de estabilización, aunque todavía sobre una base débil y sin un cambio estructural en sus motores de crecimiento. Tras la contracción del PIB en el 1T26 (-0.8% t/t y 0.4% a/a), la actividad mostró una mejoría al arranque del segundo trimestre: el IGAE de abril creció 1.2% mensual desestacionalizado y 2.2% anual, su mejor lectura mensual desde marzo de 2021. El rebote fue relativamente amplio, con avances de 2.1% m/m en actividades secundarias y de 0.7% en terciarias, pero sigue luciendo más como una recomposición tras la debilidad inicial que como el inicio de una fase de expansión más sólida y autosostenida. En ese sentido, el semestre cierra mejor de lo que empezó, pero todavía sin evidencia suficiente de un cambio de régimen en la demanda interna.

Mantenemos nuestro escenario central de crecimiento en 1.0% para 2026 y 1.8% para 2027. La segunda mitad del año debería mostrar una economía algo más dinámica que la primera, apoyada en un mejor arrastre estadístico, construcción ligada al Mundial y un sector externo que todavía resiste bien. Sin embargo, seguimos viendo una expansión por debajo del potencial y demasiado apoyada en factores de corta duración. El primer canal del Mundial ya se está observando en construcción e infraestructura, pero su naturaleza es acotada: una vez concluida la obra, su contribución se agota. El segundo canal —servicios vinculados a turismo, transporte, alojamiento, alimentos y entretenimiento— sí debería aportar durante el tercer trimestre, pero también con carácter transitorio. En otras palabras, sí esperamos una segunda mitad de 2026 mejor que la primera, pero no una recuperación estructural del crecimiento.

Figura 16. IGAE por componente: secundarias, terciarias y primarias (índice 2018=100, a.e.)



Fuente: Profuturo con información de INEGI.

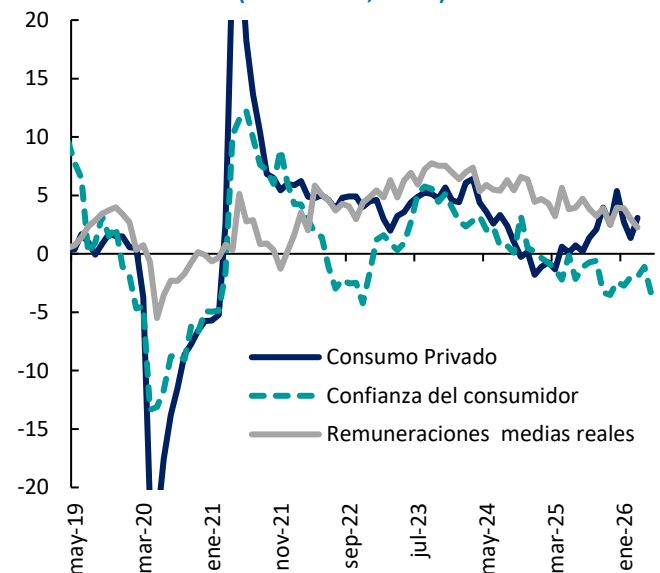
El sector externo sigue siendo el ancla del escenario, aunque su composición también deja ver la fragilidad de la demanda interna. En el acumulado enero-mayo, la balanza comercial registró un superávit de USD 5,767 millones, frente a USD 918 millones en el mismo periodo de 2025, mientras que las exportaciones manufactureras siguieron mostrando fortaleza, especialmente en segmentos no automotrices ligados al ciclo de inversión industrial en Estados Unidos. Sin embargo, el superávit mensual se moderó de USD 4,520 millones en abril a USD 2,259 millones en mayo, señal de que el impulso externo, aunque sólido, ya no se acelera al mismo ritmo. Del lado

de las importaciones, el mensaje es igual de importante: el grueso del dinamismo sigue concentrado en bienes intermedios, mientras los bienes de capital y el componente de consumo muestran una recuperación mucho más tenue. México sigue importando para producir y exportar, no para abastecer la demanda interna.

El consumo privado mostró cierta mejoría en el margen, pero sin convertirse en un motor adicional de crecimiento. El Indicador Mensual del Consumo Privado avanzó 1.2% m/m en marzo y 3.1% a/a, ayudado en parte por el gasto en bienes importados; sin embargo, el ánimo de los hogares sigue claramente deteriorado. La confianza del consumidor cayó a 43.5 puntos en mayo, su nivel más bajo desde 2022, con una baja mensual de 0.7 puntos, una caída anual de 3.4 puntos y retrocesos en todos sus componentes. La señal de fondo es que el salario real todavía pone piso, pero no genera por sí solo una expansión suficientemente fuerte como para compensar la debilidad de inversión, empleo industrial y confianza.

El consumo sigue evitando una desaceleración más severa, pero tampoco está construyendo una nueva fase de crecimiento.

Figura 17. Consumo privado, remuneraciones medias reales y confianza del consumidor (var. % anual; índice)



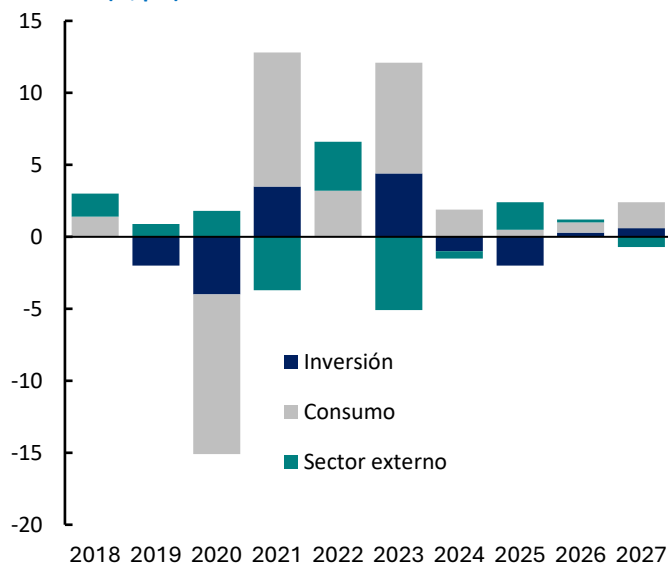
Fuente: Profuturo con información de INEGI.

El principal freno del escenario sigue siendo la inversión. La formación de capital continúa débil, especialmente en maquinaria y equipo, y la cautela empresarial no ha cedido. El Indicador Global de Opinión Empresarial de Confianza se ubicó en 48.2 puntos en mayo, todavía por debajo del umbral de 50, y hoy volvió a mejorar ape-

nas marginalmente sin cambiar la señal de fondo; en manufacturas, la percepción sobre si es momento adecuado para invertir sigue claramente en terreno contractivo.

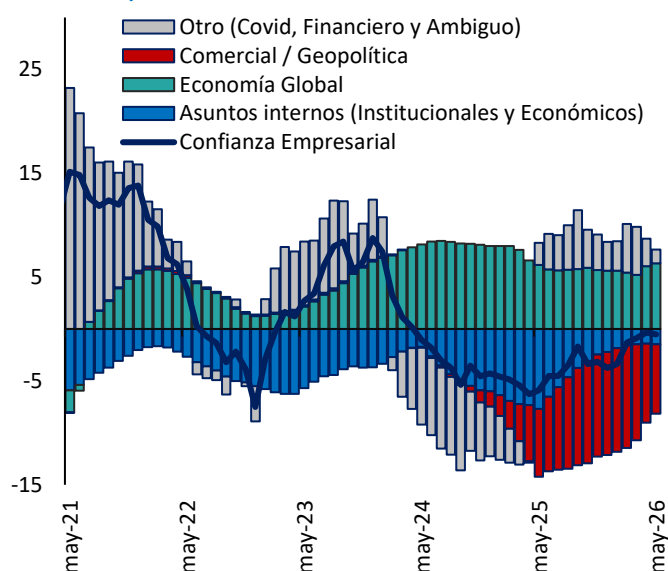
Ese es, en nuestra opinión, el principal límite del crecimiento hacia 2027: una economía que puede repuntar por exportaciones, obra pública o eventos puntuales, pero que todavía no logra traducir ese rebote en ampliación de capacidad productiva. Mientras la inversión privada no reaccione con más claridad, la mejora cíclica seguirá siendo incompleta.

Figura 18. Contribuciones al crecimiento del PIB por el lado de la demanda (% pts)



Fuente: Profuturo con información de INEGI.

Figura 19. Confianza empresarial y sus determinantes (puntos; diferencia anual)



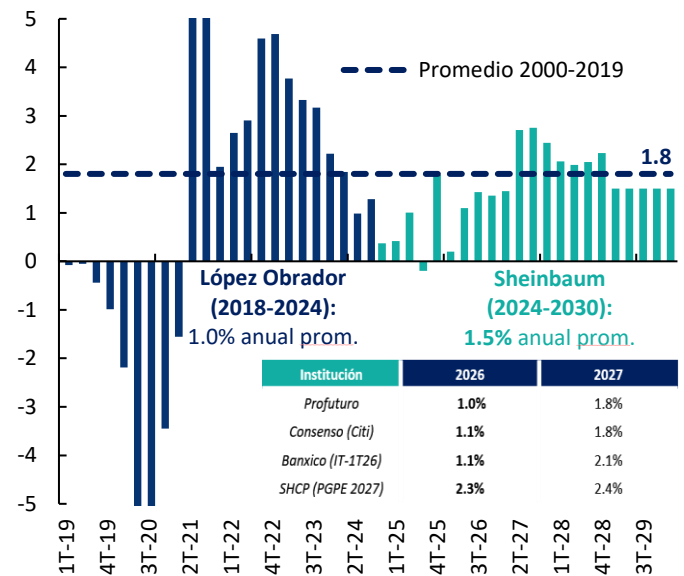
Fuente: Profuturo con información de INEGI, Banxico y Fred.

En ese contexto, la revisión formal del T-MEC, que inicia el 1 de julio de 2026, se convierte en un riesgo central para la segunda mitad del año y, sobre todo, para 2027.

Nuestro escenario base no contempla una ruptura del acuerdo; seguimos pensando que el incentivo económico para preservar una estructura trilateral es alto, dada la profundidad de las cadenas productivas regionales. Pero el riesgo más relevante no es una salida inmediata, sino una negociación larga, ruidosa y politizada. Si no se alcanza acuerdo para extenderlo, el tratado no desaparece de inmediato, pero sí entra en una lógica de revisiones anuales hasta 2036, lo que prolongaría la incertidumbre y dificultaría destrabar inversión.

Lo positivo es que, incluso bajo ese escenario, en algún momento las partes podrían acordar extenderlo por 16 años adicionales; lo negativo es que el costo, mientras eso ocurre, sería una mayor cautela empresarial y menor visibilidad para proyectos de relocalización y manufactura. Consideramos precisamente que el inicio formal de la revisión podría colocar al acuerdo “en limbo” si Estados Unidos insiste en usar el proceso para una renegociación más profunda.

Figura 20. Crecimiento del PIB (% a/a; a.e.)



Fuente: Profuturo con información de INEGI.

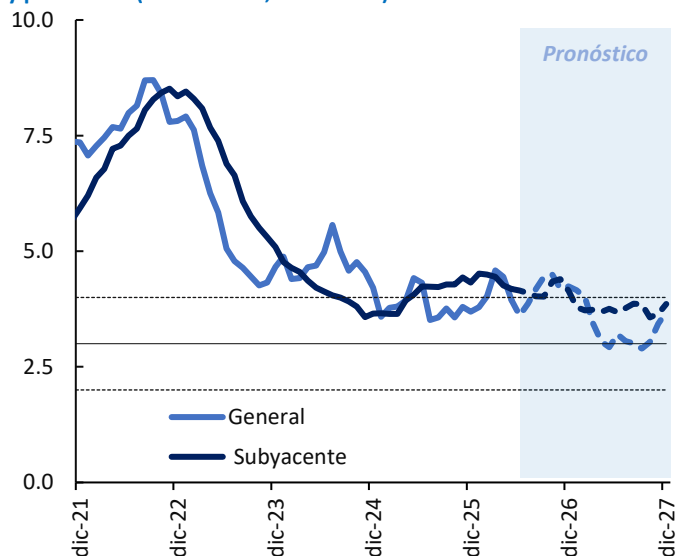
Nuestra lectura, entonces, es que 2027 sí podría ser mejor que 2026, pero no necesariamente porque el mercado interno recupere fuerza de forma orgánica, sino por una combinación de base de comparación más favorable, menor arrastre negativo inicial y una eventual estabilización del entorno externo. Aun así, el balance de riesgos sigue sesgado a la baja si la revisión del T-MEC se

traduce en un periodo prolongado de limbo comercial, si la inversión privada continúa postergándose o si el sector externo empieza a perder tracción.

En suma, el *midyear outlook* para México sigue siendo el de una economía que mejora en el margen, pero cuya expansión continúa demasiado apoyada en factores temporales. Mientras la inversión no reaccione con mayor contundencia y la incertidumbre comercial no empiece a ceder, México seguirá creciendo, sí, pero más por choques de corto plazo que por una ampliación genuina y sostenida de su capacidad productiva.

La inflación volvió a sorprender a la baja, pero la señal de fondo sigue siendo de moderación gradual, no de un quiebre desinflacionario. Después de iniciar el año alrededor de 4.0% anual y alcanzar un máximo de 4.59% a/a en marzo, el INPC descendió a 3.55% anual en la primera quincena de junio, su nivel más bajo desde la segunda quincena de octubre de 2025 y ya dentro del intervalo de variabilidad de Banxico. El dato fue claramente mejor que lo esperado y confirma que el proceso desinflacionario retomó tracción en el segundo trimestre; sin embargo, su composición obliga a matizar el optimismo: el alivio provino casi por completo del componente no subyacente, más que de una desaceleración más profunda y sostenida del núcleo. **Mantenemos nuestros estimados de cierre de año en 4.3% para la inflación general y 4.1% para la subyacente, con convergencia a 3.7% y 3.8%, respectivamente, en 2027.**

Figura 21. Trayectoria de inflación general y subyacente: observada y pronóstico (var. % anual, 2026-2027)



Fuente: Profuturo con información de INEGI.

El gran motor volvió a ser el jitomate y otros segmentos no subyacentes, no una mejora generalizada del proceso inflacionario. El componente no subyacente cayó 1.14% quincenal, con agropecuarios en -2.65% y frutas y verduras en -5.24%; por sí solo, el jitomate restó 23 puntos base al índice general. A ello se sumaron bajas en huevo, chile poblano y otros productos frescos, todos ellos rubros de alta volatilidad y reversibilidad elevada. La lectura es importante: el dato mejora de forma significativa la foto inmediata y reduce presión de corto plazo sobre la inflación general, pero lo hace a través de componentes que típicamente no marcan tendencia.

Por eso, aunque el arranque del segundo semestre luce más benigno, seguimos viendo probable un rebote parcial más adelante, conforme se normalice el componente agropecuario y se diluyan las comparaciones favorables recientes.

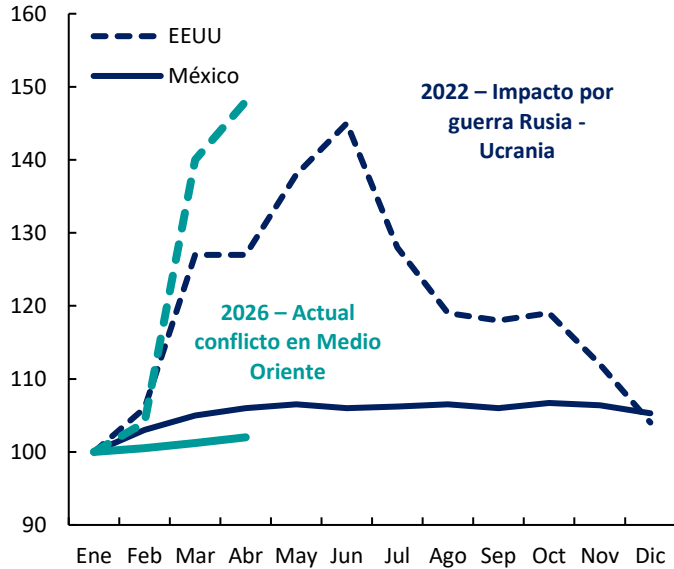
Por su parte, la subyacente no ha salido mal, pero tampoco cambia la historia: confirma la dicotomía conocida entre mercancías ordenadas y servicios *sticky*. La inflación subyacente se ubicó en 4.12% anual, todavía por encima de 4% tras un periodo prolongado en ese rango. Las mercancías permanecen contenidas —2.38% anual—, consistentes con una demanda débil, un tipo de cambio todavía favorable y ausencia de efectos de segundo orden visibles. Pero los servicios se mantienen en 4.57% anual, con “otros servicios” como el principal foco inercial (5.31% anual). En otras palabras, el proceso desinflacionario sí avanza, pero sigue siendo desigual: la parte más transable ya corrigió bastante; la más inercial, todavía no. Así, mientras servicios no muestre una moderación más clara y sostenida, la convergencia completa seguirá luciendo incompleta.

El ruido del Mundial es visible, pero por ahora parece más transitorio que estructural. El detalle por genéricos confirma presiones en rubros ligados a turismo y movilidad: transporte aéreo (+13.75%), hoteles (+8.73%), servicios turísticos en paquete (+4.07%) y aumentos adicionales en restaurantes y comida fuera de casa; por finalidades de consumo, “restaurantes y servicios de alojamiento” ya muestran una inflación anual de 6.73%.

Nuestra lectura es que el efecto es real, pero concentrado y todavía acotado a categorías puntuales; no vemos evidencia clara de contaminación hacia mercancías ni hacia el resto de la canasta subyacente. Lo seguimos tratando como un factor a vigilar en el tercer trimestre,

no como un cambio de régimen inflacionario. A ello se suma un entorno energético todavía contenido —-0.03% quincenal en energéticos— y un traspaso históricamente acotado de choques de agropecuarios y energéticos hacia la subyacente.

Figura 22. Impacto acotado en México por Medio Oriente (precios de gasolina en EUA y México; índices=100; ene 2022 o 2026)



Fuente: Profuturo con información de Banco de México.

El sesgo de nuestro pronóstico luce algo más benigno en el margen, aunque sigue condicionado al clima y a la trayectoria de la no subyacente. Mantenemos nuestro pronóstico, pero con una lectura algo menos presionada que hace unas semanas: si los riesgos climáticos —incluidos los asociados a El Niño— no se materializan plenamente, el balance para el *headline* podría terminar siendo más favorable de lo previsto. La trayectoria, sin embargo, no será lineal. Seguimos esperando que la desinflación del *headline* pierda algo de tracción en la segunda mitad del año por tres factores: efectos de base menos favorables, normalización parcial del agropecuario y persistencia en servicios. Dicho de otro modo, el dato de junio mejora el punto de partida, pero no cambia la lógica central de un proceso que seguirá avanzando con baches y sin una caída rápida hacia la meta.

En este contexto, Banxico mantuvo la tasa de referencia en 6.50% por decisión unánime, sellando en los hechos el fin del ciclo de relajación. La pausa, anticipada por nosotros y por el consenso, llegó además con la Junta de Gobierno completa y sin disenso, lo que refuerza la lectura de que el banco central se siente cómodo con el nivel actual de restricción. Con ello, Banxico confirma el

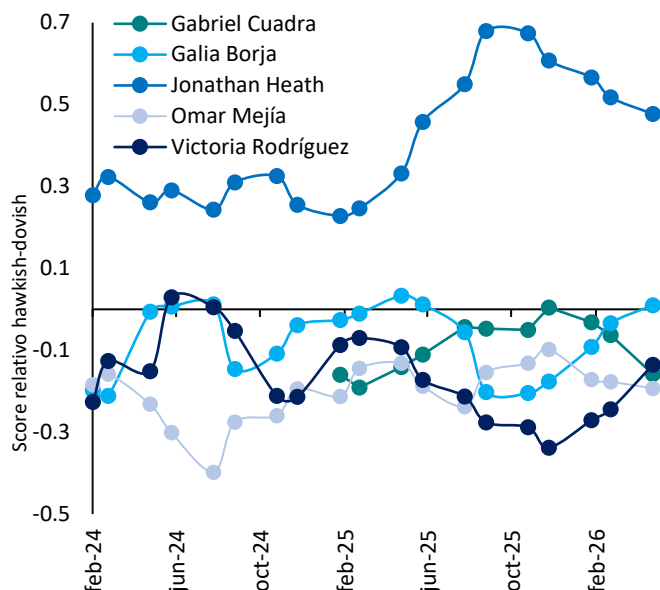
cierre de un ciclo de 450 puntos base de recortes iniciado en marzo de 2024 y adopta una postura prudente, consistente con una economía que muestra holgura y menores presiones de demanda, pero con una inflación que todavía enfrenta riesgos importantes.

La guía prospectiva fue el elemento central y, en nuestra lectura, endureció el tono relativo del comunicado. La Junta reiteró que será apropiado mantener la tasa en su nivel actual y describió la postura monetaria como adecuada para el entorno macroeconómico. Aunque el lenguaje sobre riesgos externos se volvió algo más genérico —pasando de una referencia explícita a Medio Oriente a una mención más amplia del contexto internacional—, la señal de fondo no cambió: no se está preparando una reanudación inmediata del ciclo de recortes. Más aún, la comunicación de junio luce diseñada para reafirmar credibilidad y para evitar que la mejora reciente del *headline* sea interpretada como una invitación automática a seguir relajando.

Esa lectura es consistente con nuestro nuevo indicador de tono monetario para la Junta de Gobierno, que transforma el lenguaje de las minutas en una medida cuantitativa comparable entre miembros y reuniones. El modelo combina un *benchmark* interpretable basado en un diccionario de señales *hawkish* y *dovish* con una estimación supervisada de texto, y permite ordenar a cada integrante de la Junta según un tono relativamente más restrictivo o acomodaticio dentro de cada reunión. Lo relevante para la coyuntura es que, entre diciembre de 2025 y mayo de 2026, el centro de la Junta se mantuvo acomodaticio, pero se volvió gradualmente menos *dovish* conforme se aproximó a la pausa, mientras que la dispersión interna se redujo.

Es decir, no solo se moderó el sesgo hacia recortes, sino que además la Junta fue convergiendo hacia una postura más cautelosa, no fragmentándose en posiciones extremas.

Figura 23. Evolución del sesgo monetario a lo largo de las decisiones de política monetaria (score relativo, media móvil 3 meses)



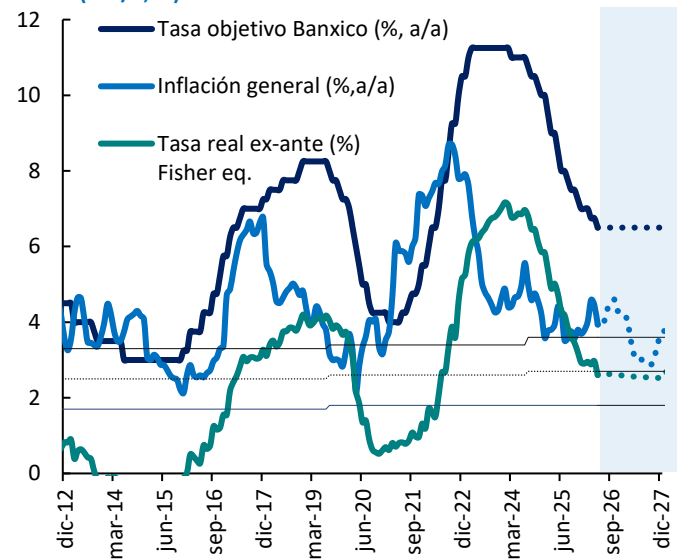
Fuente: Profuturo con información de las Minutas de Banco de México.

Eso fortalece nuestra interpretación actual: la pausa no debe leerse únicamente como una decisión táctica de una sola reunión, sino como el resultado de un reacomodo más profundo en el centro de gravedad de la Junta. Nuestro modelo sugiere precisamente eso: Banxico no viró abruptamente hacia una postura *hawkish*, pero sí fue retirando gradualmente el tono acomodaticio que había dominado buena parte del ciclo de recortes. En otras palabras, el lenguaje de la Junta ya venía preparando una pausa más larga y una función de reacción más exigente. El valor agregado del indicador es justamente ese: permite ver que, aun antes de que el comunicado lo hiciera completamente explícito, el tono monetario relativo ya se estaba moviendo hacia mayor cautela.

Los pronósticos del banco central complementan esa lectura y limitan cualquier interpretación *dovish*. Banxico revisó ligeramente a la baja la inflación general de corto plazo —de 4.1% a 4.0% para el segundo trimestre de 2026, reflejando menores presiones del no subyacente—, pero ajustó al alza la subyacente entre el segundo y el cuarto trimestre del año, reconociendo que su persistencia sigue siendo el principal reto. Al mismo tiempo, mantuvo la convergencia a la meta de 3% hasta el segundo trimestre de 2027 y conservó un balance de riesgos que, aunque más equilibrado, sigue sesgado al alza: persistencia de la subyacente, presiones de costos, depreciación cambiaria, disrupciones comerciales o geopolíticas y afectaciones climáticas.

Nuestra tesis sigue siendo la de una pausa larga, pero con opcionalidad. Tras el recorte de mayo, Banxico luce cómodo con el nivel actual de la tasa real ex ante y con el grado de restricción vigente, y la unanimidad refuerza esa lectura. **Por ello, mantenemos nuestro pronóstico de tasa terminal en 6.50% al cierre de 2026 y 6.50% al cierre de 2027.** Los riesgos a ese escenario, sin embargo, siguen sesgados hacia un eventual recorte adicional —no hacia un alza— si la subyacente modera con mayor claridad, las expectativas permanecen ancladas, el tipo de cambio sigue ordenado y la desaceleración económica se profundiza. Por ahora, no vemos evidencia suficiente para anticipar una reanudación del ciclo de flexibilización, pero sí un banco central que preserve margen de maniobra y evita cerrar completamente esa puerta hacia 2027.

Figura 24. Inflación general, tasa real ex-ante y tasa interbancaria a un día (% a/a; %)



Fuente: Profuturo con información de Banxico.

Movimientos de Mercado - junio 2026

	jun-26	YTD
Divisas		
Índice DXY (unidades)	2.48%	3.09%
Peso Mexicano (MXN/USD)	-0.7%	2.9%
Renta Fija EUA		
Tasa 2 años (%)	0.09	0.61
Tasa 10 años (%)	-0.07	0.20
Renta Fija MEX		
Tasa Nominal 3 años (%)	-0.18	-0.28
Tasa Nominal 5 años (%)	-0.26	-0.28
Tasa Nominal 10 años (%)	-0.26	-0.24
Tasa Real 3 años (%)	-0.11	-0.29
Tasa Real 5 años (%)	-0.08	-0.22
Tasa Real 10 años (%)	-0.05	-0.16

	jun-26	YTD
Índices Accionarios		
S&P (EUA)	-3.0%	7.4%
Nasdaq (EUA)	-6.2%	8.8%
IPC (México)	-2.0%	4.5%
Eurostoxx (Eurozona)	2.8%	7.4%
Nikkei (Japón)	4.6%	37.8%
Shanghai (China)	-1.0%	1.5%
Materias primas/Metales		
Petróleo WTI (USD/bbl)	-13.4%	37.9%
Mezcla Mexicana (USD/bbl)	-21.2%	24.9%
Oro (USD/oz)	-11.1%	-5.7%

Fuente: Profuturo con información de LSGE y Valmer.

Durante junio, los mercados mostraron un comportamiento mixto, con un tono menos favorable para los activos de riesgo frente a lo observado en mayo. El mes estuvo marcado por una corrección relevante en los principales índices accionarios de Estados Unidos, una caída pronunciada en los precios de materias primas y un ajuste a la baja en las tasas mexicanas. En contraste, el dólar se fortaleció frente a la mayoría de las divisas, mientras que el peso mexicano mantuvo un desempeño relativamente defensivo.

En divisas, el índice DXY avanzó 2.48% durante el mes y acumula un aumento de 3.09% en el año, reflejando una mayor demanda por dólares en un contexto de cautela global. Por su parte, el peso mexicano se depreció 0.7% frente al dólar; no obstante, mantiene una apreciación acumulada de 2.9% en lo que va del año.

En renta fija, las tasas estadounidenses registraron movimientos mixtos. La tasa de 2 años aumentó 9 pb, mientras que la tasa de 10 años disminuyó 7 pb, reflejando mayor preocupación en el corto plazo ante lo que podría hacer el Fed en sus próximas reuniones. En México, las tasas nominales registraron bajas generalizadas mayores a 18 pb, con sesgo de aplanamiento. Las tasas reales también disminuyeron, aunque en menor magnitud y con un ligero sesgo de empinamiento. Este comportamiento apunta a un mejor desempeño relativo de la renta fija local, en un entorno donde el mercado dejó de incorporar recortes adicionales y comenzó a descontar una pausa más prolongada por parte de Banxico, ante una inflación que se mantiene por encima del objetivo.

En renta variable, el desempeño fue heterogéneo entre regiones. En Estados Unidos, el S&P 500 retrocedió 3.0%, mientras que el Nasdaq cayó 6.2%. A pesar de esta corrección, ambos índices mantienen ganancias acumuladas en el año de 7.4% y 8.8%, respectivamente, impulsados por el optimismo generado por la inversión en inteligencia artificial. En México, el IPC perdió 2.0%, aunque conserva un avance de 4.5% en el año. En contraste, Europa y Japón mostraron un mejor desempeño relativo: el Eurostoxx avanzó 2.8% y el Nikkei subió 4.6%, destacando con una ganancia acumulada de 37.8%.

En materias primas, los energéticos registraron una corrección importante. El petróleo WTI cayó 13.4%, mientras que la mezcla mexicana retrocedió 21.2%, en un contexto de menor prima de riesgo ante la posibilidad de una desescalada del conflicto entre Estados Unidos e Irán. No obstante, ambos mantienen avances acumulados relevantes en el año, de 37.9% y 24.9%, respectivamente, lo que indica que parte del impacto del conflicto sobre los precios aún permanece incorporado. Por su parte, el oro cayó 11.1% y acumula una pérdida de 5.7% en el año, presionado por una menor demanda por activos defensivos y un entorno de mayor fortaleza del dólar.

En general, a partir de la escalada del conflicto en Medio Oriente hubo una recomposición del balance de riesgos, aumentando las expectativas de inflación y generando mayor aversión al riesgo. Posteriormente, a partir de abril se observó una recuperación parcial de los mercados, apoyada por señales de una posible desescalada del conflicto, lo que redujo parcialmente la prima de riesgo geopolítico incorporada en los precios de energéticos. A esto se sumó la fortaleza del sector tecnológico y el impulso asociado a la inteligencia artificial, que continuaron brindando soporte a la renta variable, aunque con un desempeño diferenciado entre regiones.

Dirección Ejecutiva de Estrategias de Inversión

Estrategias y Análisis Macroeconómico

Responsables

Antonio Sibaja
CIO

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

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

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.