

# Perspectiva Económica Global

Marzo 2026

## De la disrupción energética al riesgo macroeconómico

### Global

- El cuello de botella que eleva la incertidumbre global

### Estados Unidos

- Riesgo en el mandato dual

### México

- Debilidad al arranque de 2026

### Movimientos de Mercado 1T2026

*Recuadro de Investigación. Modelo Price-Stats para la inflación No Subyacente de México*

## El cuello de botella que eleva la incertidumbre global

**Tras un 2025 con crecimiento estable, la economía global vuelve a enfrentar un periodo de alta incertidumbre.** Después de un crecimiento por encima del 3.0% anual en 2025, alcanzando 3.3% en la actualización más reciente del Fondo Monetario Internacional (FMI), eventos recientes en el ámbito geopolítico han incrementado el riesgo de condiciones financieras más restrictivas y la aversión a un escenario de estanflación.

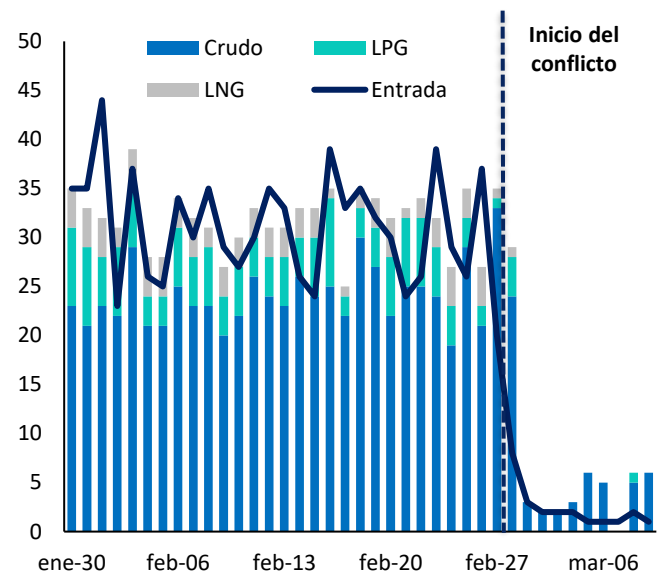
**Hacia delante, mantenemos nuestra expectativa de un crecimiento global de 2.9%, consistente con estabilidad, pero sin nuevos motores estructurales.** El crecimiento sigue apoyado en factores esencialmente transitorios — comercio adelantado, condiciones financieras relativamente más laxas conforme varios bancos centrales ya operan con tasas más bajas en términos relativos y la inversión asociada a inteligencia artificial— que amortiguan la desaceleración, pero no eliminan los riesgos.

**El pasado 28 de febrero marcó un punto de inflexión en el conflicto entre Estados Unidos, Israel e Irán.** La “Operación Furia Épica” incluyó ataques dirigidos a infraestructura militar y a la cúpula del régimen iraní. La respuesta fue inmediata y regional: misiles y drones contra bases estadounidenses y aliados del Golfo, así como un cierre operativo del Estrecho de Ormuz, por donde transita cerca de 20% del comercio marítimo mundial de petróleo. Ante esto el flujo total de buques, principalmente el transporte de refinados, llegó a caer más de 30% intradía pasando de un tránsito de 17 millones de barriles diarios (mbd) a 2 mbd, llevando el precio del crudo a niveles no vistos desde julio de 2022.

Desde entonces, el conflicto ha evolucionado de un shock logístico transitorio hacia una escalada más persistente, elevando la aversión al riesgo de un posible escenario de estanflación. Irán ha adoptado una postura más ofensiva, ampliando amenazas al tránsito en Ormuz y a infraestructura estratégica, mientras EE.UU. ha incrementado su presencia militar en ~60,000 efectivos. La pausa táctica estadounidense de cinco días —al suspender ataques a infraestructura energética— introduce un alivio marginal, pero sin un acuerdo estructural. La falta de negociaciones directas y señales contradictorias refuerzan una desescalada frágil, reflejada en la corrección inicial de los precios energéticos, aunque con una prima de riesgo aún elevada.

**El alza del precio del petróleo derivada del conflicto actúa como un shock de oferta negativo:** encarece directamente los combustibles y la energía, elevando los costos de producción, lo que se transmite a precios finales y presiona la inflación al alza; al mismo tiempo, reduce el ingreso disponible y márgenes de empresas, debilitando el consumo y la inversión, mientras que las condiciones financieras pueden endurecerse ante expectativas inflacionarias más altas.

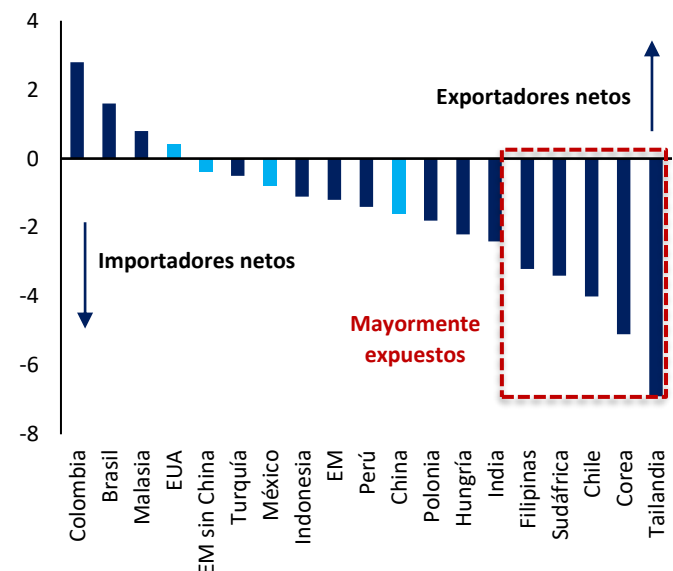
**Figura 1. Tránsito diario en Estrecho de Ormuz por tipo de energético (núm. de buques)**



Fuente: Profuturo con información de GS.

Nota: LPG (Gas Licuado de Petróleo); LNG (Gas Natural Licuado).

**Figura 2. Comercio neto de energía por país (% del PIB; anual)**

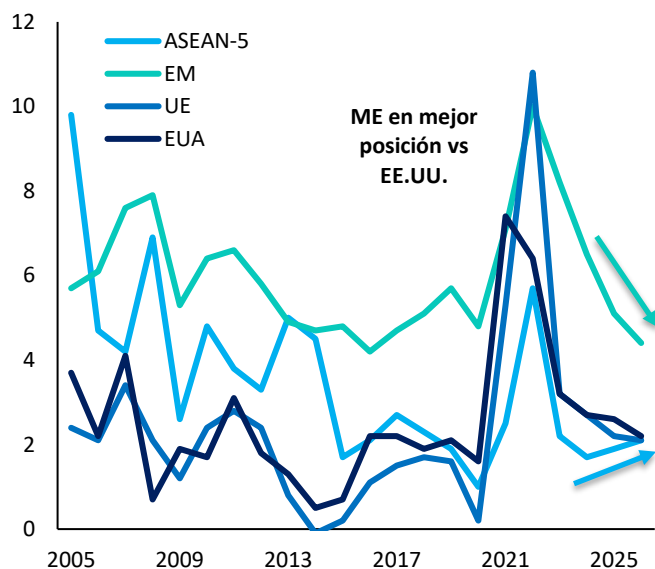


Fuente: Profuturo con información de MRB.

A pesar de tener un posible impacto global, este choque será heterogéneo entre economías, dependiendo críticamente de su posición en el comercio energético: países altamente dependientes de importaciones como Japón, India, la zona euro y China enfrentan mayores presiones, deteriorando sus términos de intercambio y elevando costos internos. En contraste, el caso de los mercados emergentes (ME) muestra un déficit energético agregado relativamente bajo, lo que sugiere una vulnerabilidad limitada a nivel global, ya que la eficiencia energética ha mejorado significativamente con los años. Esto implica que la economía consume menos petróleo por unidad de PIB en comparación con niveles históricos.

A su vez, el punto de partida inflacionario es clave para dimensionar el impacto. Los mercados emergentes —especialmente en Asia— parten de una posición más favorable que las economías desarrolladas, donde EE.UU. y Europa enfrentaron presiones inflacionarias más persistentes. En ME, la inflación ha sido más contenida, reduciendo la necesidad de respuestas monetarias agresivas ante choques energéticos. Así, un aumento del petróleo probablemente implicaría un ajuste transitorio en el IPC, con bancos centrales “mirando a través” del shock y verificando si el crecimiento se debilita. Solo en un escenario adverso —con precios elevados y persistentes que detonen salidas de capital— se justificarían alzas de tasas para contener presiones inflacionarias.

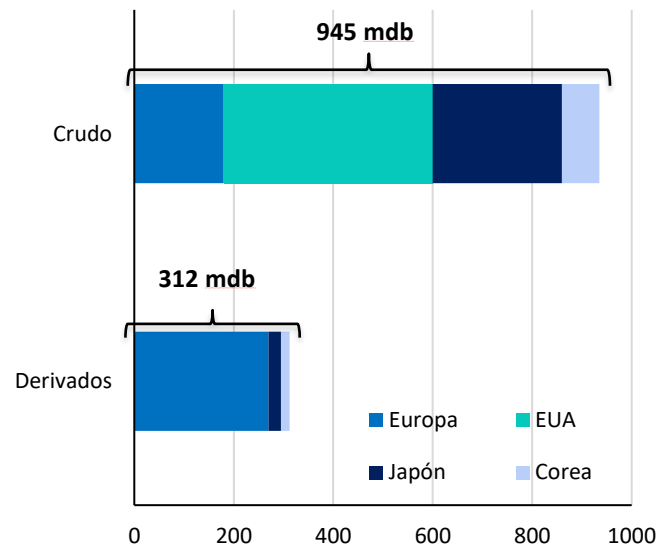
Figura 3. Tasa de inflación por región (% a/a; fin de periodo)



Fuente: Profuturo con información de FMI.

Nota: ASEAN-5 se refiere a las cinco economías fundadoras y principales de la Asociación de Naciones del Sudeste Asiático: Indonesia, Malasia, Filipinas, Singapur y Tailandia.

Figura 4. Reservas estratégicas de petróleo de la OCDE (millones de barriles)

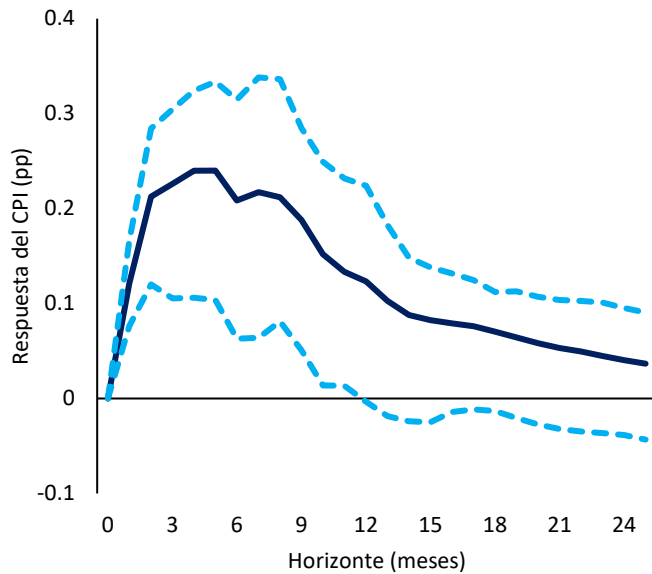


Fuente: Profuturo con información de J.P. Morgan & OCDE.

En este escenario, las reservas estratégicas de la OCDE —cerca de 945 millones de barriles de crudo más inventarios de derivados— constituyen la primera línea de defensa frente a un choque de oferta. Se estima una liberación coordinada por parte del G7 que podría inyectar alrededor de 1.2 mbd al mercado, liderada principalmente por Estados Unidos y complementada por Europa y Asia. Esta respuesta, si bien reduce el impacto a corto plazo, sería insuficiente para compensar pérdidas de hasta 12 mbd en un escenario de interrupción prolongada en el Estrecho de Ormuz. En consecuencia, la duración del conflicto será fundamental para medir el impacto real en la economía global.

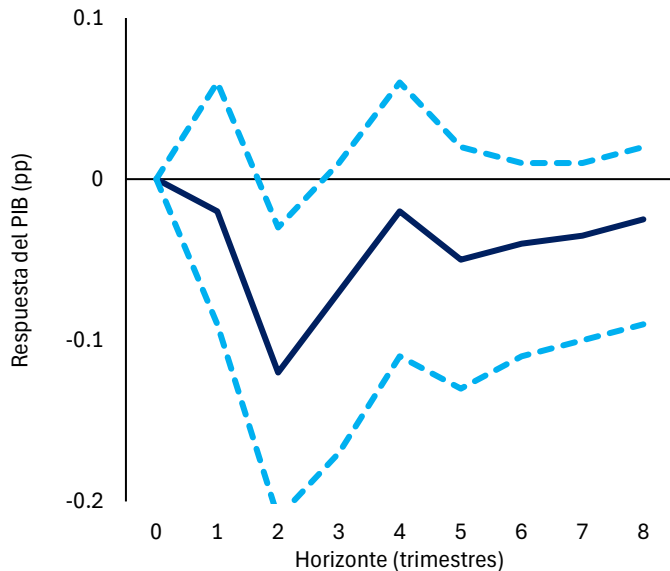
La evidencia empírica confirma que el principal canal de transmisión del choque petrolero es inflacionario. El IPC muestra un incremento significativo, alcanzando un efecto máximo cercano a 0.3 pp en los primeros meses y de 0.2 pp en la inflación subyacente, mientras que el impacto sobre el PIB real sería negativo pero limitado, cercano a -0.1 pp. En este sentido, la duración del choque es el factor determinante: episodios prolongados (mayores a un mes) elevan el riesgo de estanflación, mientras que disrupciones transitorias, como el escenario actual, tienden a generar presiones inflacionarias moderadas con efectos acotados sobre el crecimiento.

Figura 5. Funciones impulso–respuesta del IPC ante un choque en el precio del petróleo<sup>1</sup>



Fuente: Profuturo con información de LSEG.

Figura 6. Funciones impulso–respuesta del PIB ante un choque en el precio del petróleo



Fuente: Profuturo con información de LSEG.

En términos macro, el escenario continúa siendo de **disrupciones acotadas y potencialmente reversibles en la oferta energética**, más cercano a un shock logístico que a uno estructural. Esto limita la magnitud del traspaso hacia inflación y actividad, manteniendo un impacto

inflacionario moderado y efectos relativamente contenidos sobre el crecimiento global, siempre que la duración del episodio sea acotada. No obstante, la persistencia de tensiones eleva el riesgo de un cambio de régimen: una interrupción prolongada o una escalada adicional sí implicaría una transmisión más directa a precios, un endurecimiento de las condiciones financieras y una desaceleración más pronunciada a través del canal de mayores costos energéticos.

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

- **Persistencia del proteccionismo** que deteriora los mecanismos de cooperación y aumenta el riesgo de cuellos de botella.
- **Tensiones geopolíticas** que reducen la cooperación internacional, aumenta 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 que vuelve vulnerable el crecimiento a correcciones en los mercados.

<sup>1</sup> Funciones de impulso-respuesta derivadas de un SVAR identificado bajo un marco nekeynesiano donde, a partir de una descomposición estructural tipo Cholesky, se aíslan choques en expectativas, demanda y oferta (precio del

petróleo) para cuantificar su impacto dinámico sobre la inflación en horizontes mensuales consistentes con la Curva de Phillips Neokeynesiana.

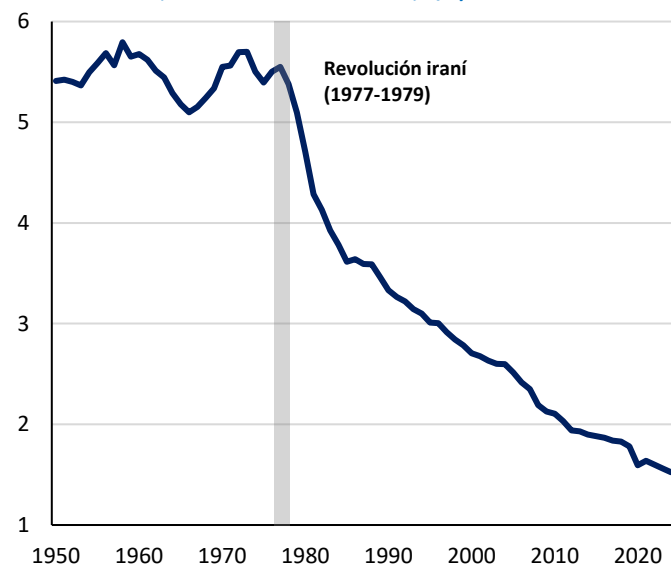
## EUA: Riesgos en el mandato dual del Fed

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

Fuente: Estimaciones Profuturo

**El conflicto en Medio Oriente ya incorpora nuevos factores de presión sobre la economía estadounidense.** La edición anterior de este documento anticipaba que el balance de riesgos incorpora una política exterior agresiva sin señales de moderación hacia las elecciones intermedias de noviembre. En el caso del conflicto en Medio Oriente, el riesgo es al alza para la inflación y a la baja para la actividad económica. El conflicto ya ha materializado cierta presión inflacionaria y ha incidido en las expectativas del consumidor por el encarecimiento de la gasolina. Conviene subrayar que, incluso si el conflicto se prolonga por meses, la economía estadounidense tiene suficientes amortiguadores para evitar una recesión.

**Figura 7. Razón del consumo de petróleo y el PIB real (miles de Unidades Térmicas; billones de USD de 2017, a/a)**



Fuente: Profuturo con información de la Administración de Información Energética de EE. UU. (EIA, por sus siglas en inglés).

**Dependencia en energéticos: el amortiguador clave.** El choque energético derivado del cierre práctico del Estrecho de Ormuz se ha comparado con el que se vivió a finales de los años 70 y a inicios de los años 80. La disrupción en el flujo del petróleo produjo un choque en

los precios de bienes intermedios —sobre todo, de combustibles—. En consecuencia, la inflación medida por el CPI alcanzó cifras cercanas al 14% en 1980, y hubo un incremento prolongado en la tasa de desempleo: de 6% en agosto de 1979 a 10.8% en noviembre de 1982. Hay evidencia que sugiere que la economía estadounidense es mucho menos dependiente del consumo de energía y petróleo que en los años 70 (figura 7), lo que significa que el impacto potencial de las disrupciones actuales será mucho menor.

**El impacto recaerá sobre el consumidor, y será regresivo.** Los principales canales de impacto serán los precios de la gasolina y el diésel. El precio promedio de un galón de gasolina, con datos al 26 de marzo, ya es cercano a los \$4 USD (figura 8), lo cual implica una inflación de 42.24% desde el inicio de la guerra. Por su parte, la inflación del diésel fue de 36.78% en el mismo período. Destaca el impacto que este elemento tendrá sobre el sentimiento del consumidor: el precio de la gasolina tiene una visibilidad extraordinaria y funge como un indicador cotidiano del costo de vida. Es especialmente relevante rumbo a las elecciones intermedias; la aprobación neta de Donald Trump está en un nuevo punto bajo (-17.4%, desde -13.5% al inicio de marzo) y la aprobación neta del mandatario en el rubro de inflación se ubica en -35.9%.

**Figura 8. Precio promedio gasolina y diésel (USD/galón, semanal)**



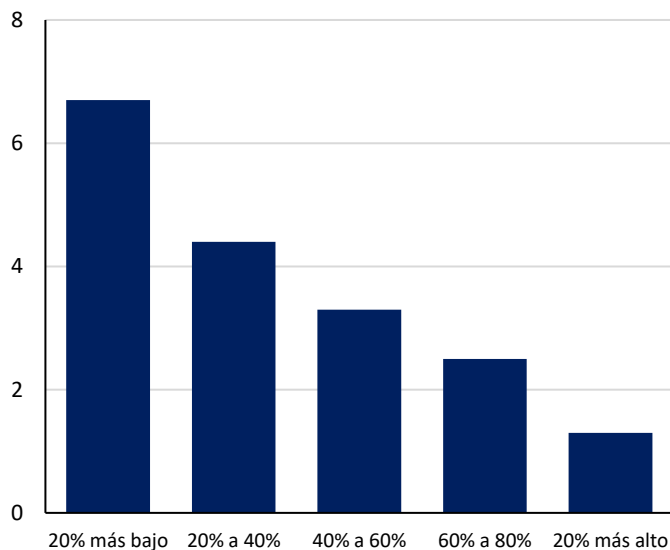
Fuente: Profuturo con datos de la EIA.

La inflación de combustibles opera como una compresión directa del poder adquisitivo, particularmente en los hogares de menores ingresos (figura 9). La estructura del gasto de estos hogares presenta una mayor exposición

relativa a energía y transporte. En contraste, los hogares de deciles de ingreso más altos tienen una mayor capacidad de absorción, debido a su acceso a crédito y mayores ahorros.

En consecuencia, el deterioro inicial tiende a concentrarse en los componentes más sensibles del consumo discrecional. Este punto es especialmente importante porque el consumo privado continúa siendo el principal soporte del crecimiento estadounidense; cualquier presión persistente sobre el ingreso real termina teniendo implicaciones agregadas de primera magnitud.

**Figura 9. Proporción del ingreso gastada en gasolina por deciles de ingreso (% , 2024).**



Fuente: Profuturo con información de BLS & MRB.

### Crecimiento sólido previo al conflicto en Medio Oriente.

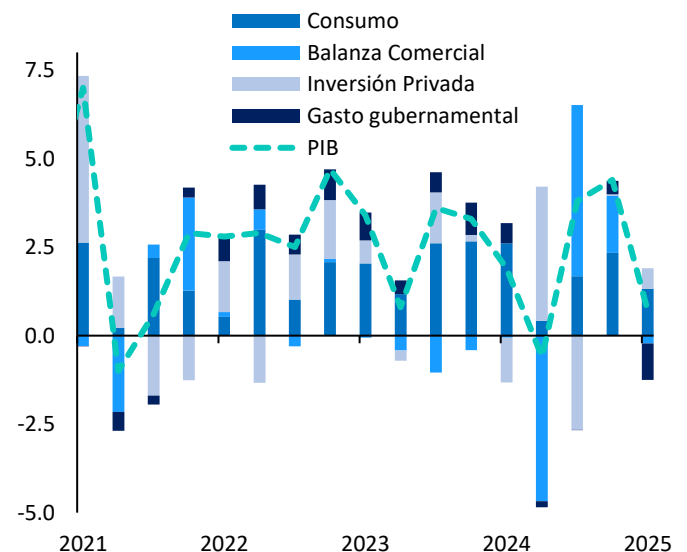
El dato más reciente del PIB reafirmó la resiliencia sorprendente de la economía estadounidense, pero notamos ciertos riesgos persistentes. En términos anuales, el PIB creció en 2.1%, sorprendiendo al alza pese a una tasa arancelaria históricamente alta y una política exterior errática (figura 10).

El consumo de servicios una vez más fue el componente con mayor contribución, aportando 1.26% del avance del PIB en el 4T25. Sin embargo, la contribución del gasto en bienes durables se contrajo considerablemente: desde 0.12% en el 3T25 a 0%. Esta caída corresponde a un gasto mucho menor en autopartes y vehículos de motor. El gasto en bienes no durables, si bien tuvo una contribución positiva, fue ampliamente inferior a la del trimestre pasado (0.08 pp, desde 0.53 pp en el 3T25). Destacamos que la variación, en este caso, responde a presiones

coyunturales como una disminución de las horas trabajadas, producto del histórico cierre gubernamental. Este efecto se revertirá en el 1T26 y se complementará con una recuperación del gasto gubernamental.

En cuanto a la inversión privada, el sector tecnológico mantuvo optimismo por la IA. En el detalle, el componente de equipo muestra que la inversión en computadoras y equipo de proceso de datos se aceleró en el 4T25. Este último componente pasó de terreno negativo en el trimestre anterior (con una contribución de -0.16% al PIB) a terreno positivo (0.09%). Asimismo, los componentes complementarios a la inversión en IA —propiedad intelectual, software e investigación— tuvieron una mayor contribución al PIB con respecto al 3T25.

**Figura 10. Contribuciones al crecimiento del PIB real (% , t/t SAAR)**



Fuente: Profuturo con información de FRED.

**¿Señales de tensión en el mandato dual?** El mercado laboral mostró señales mixtas en febrero. La nómina no agrícola registró una caída de -92 mil empleos, concentrada en sectores como educación y salud (-34 mil), que habían sido los principales motores desde 2023. No obstante, la debilidad parece responder a factores transitorios —huelgas en estados clave, disrupciones climáticas y efectos administrativos— más que a un deterioro estructural del empleo.

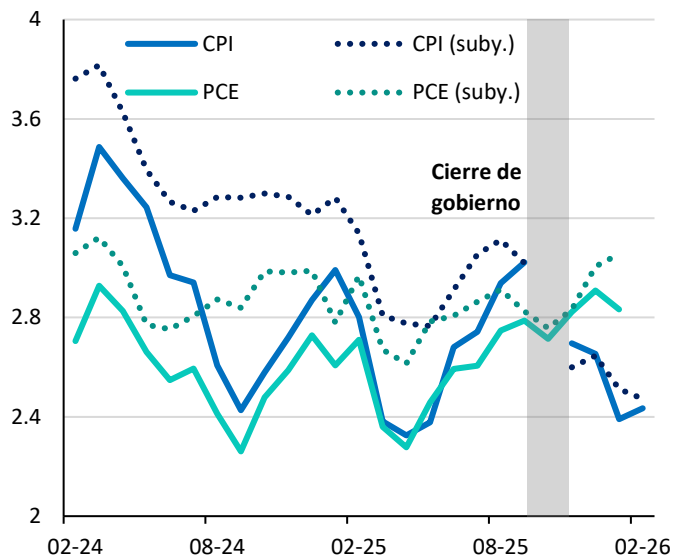
Bajo el supuesto de un conflicto geopolítico acotado, no se anticipa un debilitamiento adicional significativo del mercado laboral en el corto plazo. En este contexto, el foco de la Fed continúa centrado en la inflación.

**Inflación: persistente y vulnerable.** La inflación medida por el PCE se mantiene por encima del CPI: el componente subyacente se ubicó en 3.1% anual y el general en 2.9%, frente a 2.5% y 2.4% del CPI, respectivamente (figura 11). Esta divergencia responde, en parte, a factores metodológicos —particularmente en el componente de vivienda—, pero también refuerza la lectura de una inflación más persistente de lo que sugieren otras métricas.

Hacia adelante, los riesgos se concentran en un traspaso arancelario rezagado, dado que la acumulación de inventarios en 2025 permitió absorber parcialmente los incrementos de costos. Este margen comienza a agotarse.

Adicionalmente, la combinación de una política comercial más restrictiva y un impulso fiscal aún presente —incluyendo el *One Big Beautiful Bill Act* y mayores devoluciones de impuestos en 2026— ya sesgaba el balance de riesgos al alza, incluso antes del reciente choque energético asociado al conflicto en Medio Oriente.

Figura 11. Inflación por índice (% a/a)



Fuente: Profuturo con información de FRED.

**Previo al escalamiento geopolítico, nuestro escenario base contemplaba una trayectoria de normalización gradual,** con una tasa terminal en 3.00%-3.25% en 2026, consistente con hasta dos recortes adicionales en el año (julio y octubre).

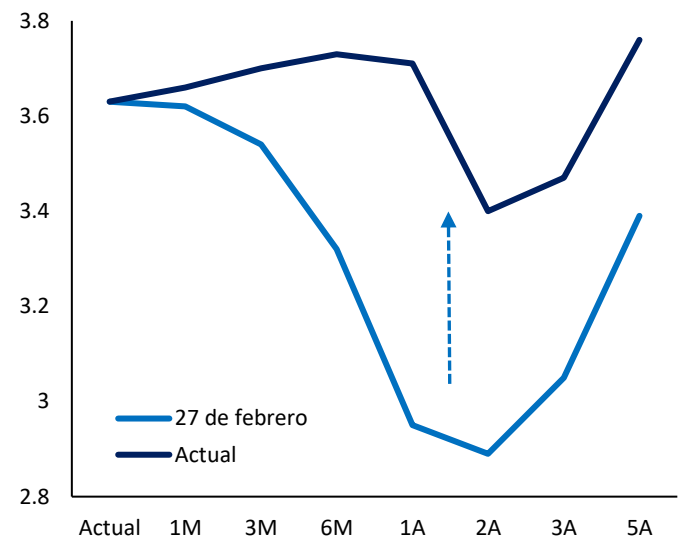
Sin embargo, el repunte en precios de energía y la mayor complejidad del entorno macro han modificado la función de reacción. El mercado ahora descuenta un escenario de tasas más altas por más tiempo, reflejado en el empinamiento de la curva implícita (figura 12).

Si bien mantenemos nuestro escenario base de recortes adicionales, los riesgos se han desplazado claramente al alza:

- por el lado inflacionario, ante presiones persistentes y nuevos choques de oferta;
- y por el lado de actividad, ante un entorno más incierto.

En este contexto, no puede descartarse que la Fed opte por extender la pausa por más tiempo, priorizando estabilidad de precios ante un entorno donde ambos lados del mandato enfrentan mayores tensiones.

Figura 12. Curva implícita de política monetaria (%)



Fuente: Profuturo con información de Bloomberg.

**En síntesis, el conflicto en Medio Oriente constituye un choque adverso relevante para la economía estadounidense.** Su impacto es regresivo y se concentra en inflación, consumo y condiciones financieras; en conjunto, apunta a una desaceleración y a un entorno más complejo para la política económica, más que a una ruptura inmediata del ciclo de expansión.

Con la información disponible, aún resulta prematuro modificar nuestros estimados. No obstante, el balance de riesgos se ha deteriorado y apunta a un entorno en el que la política monetaria podría permanecer restrictiva por más tiempo del previsto.

## México: Debilidad al arranque de 2026

| Indicadores               | 2026        | 2027  |
|---------------------------|-------------|-------|
| PIB (% a/a)               | 1.5%        | 1.8%  |
| Inflación general (% a/a) | 4.3% (4.0%) | 3.7%  |
| Subyacente (% a/a)        | 4.1%        | 3.9%  |
| Tasa Objetivo (%)         | 6.50%       | 6.50% |

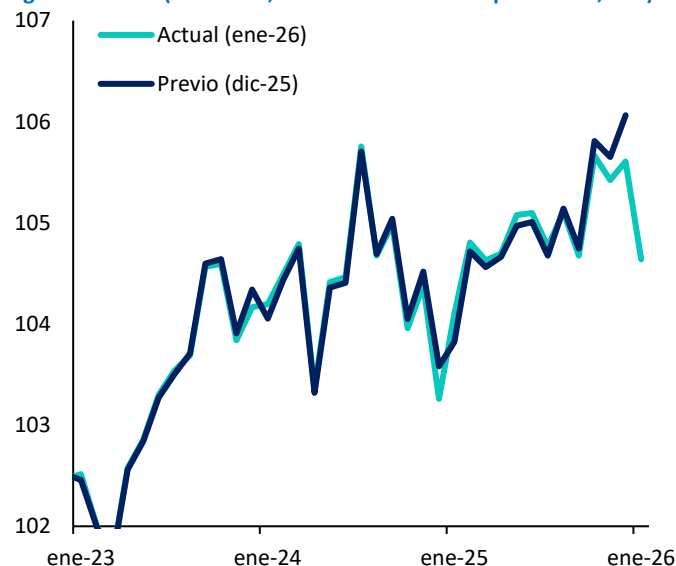
Fuente: Estimaciones Profuturo

La información disponible sugiere que la economía mexicana inició 2026 con un menor dinamismo. En particular, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) registró una contracción mensual de -0.9% en enero, la mayor desde diciembre de 2024, mientras que la actividad al cierre de 2025 fue revisada a la baja (véase figura 12).

En conjunto, estos elementos apuntan a un arranque de año más débil de lo anticipado y sugieren que el primer trimestre podría registrar una variación negativa en el margen, en un entorno de crecimiento frágil.

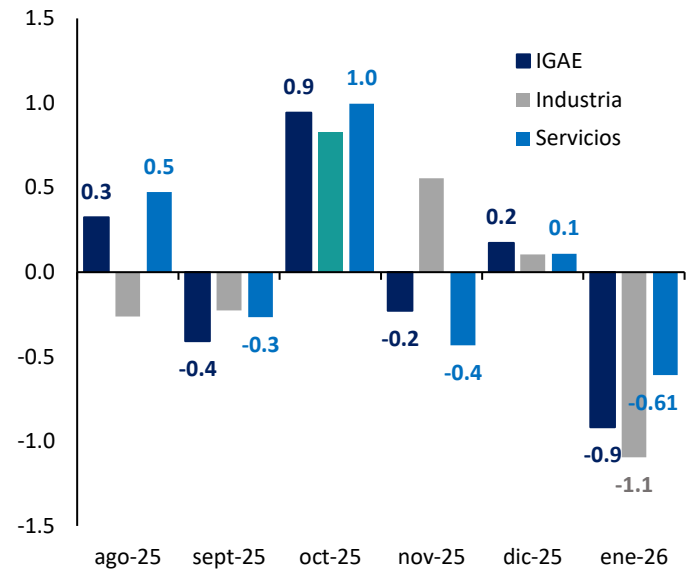
**El principal foco de debilidad continúa concentrándose en el sector industrial.** En enero, la actividad secundaria registró una contracción de -0.1% anual, desde un crecimiento de 1.3% previo, reflejando principalmente la caída de -1.7% en manufacturas, parcialmente compensada por la resiliencia de la construcción (5.0% a/a).

Figura 12. IGAE (2018=100; estimación actual vs. preliminar; a.e.)



Fuente: Profuturo con información INEGI.

Figura 13. IGAE (% m/m)

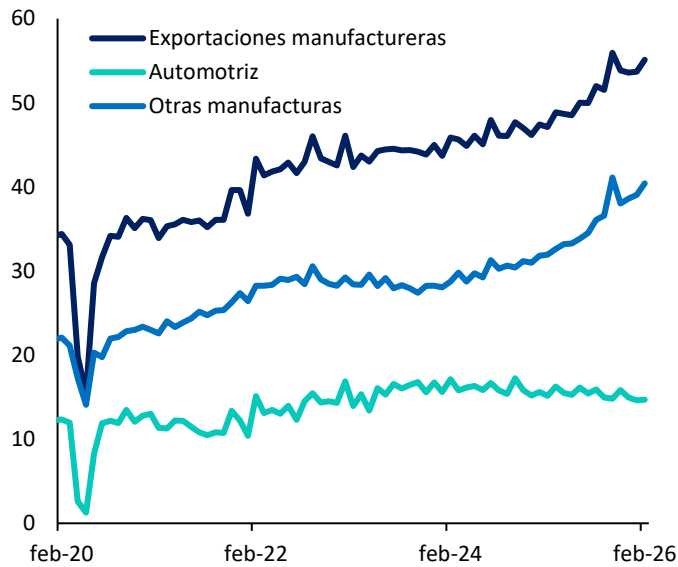


Fuente: Profuturo con información INEGI.

Si bien los datos de exportaciones corresponden a un periodo posterior, refuerzan la lectura de debilidad manufacturera. En febrero, las exportaciones no automotrices repuntaron (+3.5% m/m), mientras que el segmento automotriz continuó rezagado —tras caídas de -5.4% en diciembre y -2.4% en enero, y un avance marginal de 0.5% en febrero—, lo que sugiere una recuperación incompleta y heterogénea.

A ello se suma el deterioro en los indicadores de confianza: el índice de confianza empresarial manufacturero se ubicó en 48.1 puntos en febrero, su nivel más bajo desde marzo de 2021, permaneciendo en zona de contracción. En conjunto, estos elementos apuntan a una debilidad persistente del sector manufacturero hacia el cierre del primer trimestre, con implicaciones negativas en el margen para el crecimiento.

Figura 14. Exportaciones manufactureras (USD miles de millones)



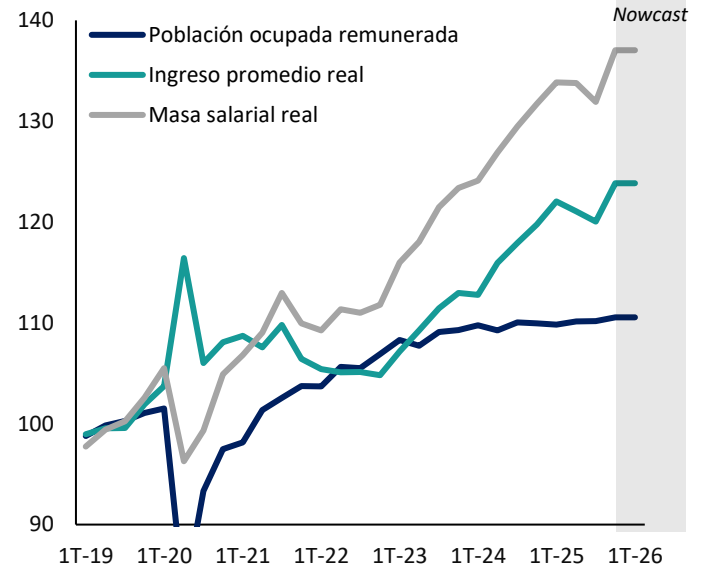
Fuente: Profuturo con información INEGI.

**Por su parte, el sector servicios —principal soporte de la actividad interna— también comienza a mostrar señales de moderación.** En enero creció 0.9% anual, por debajo del 2.1% observado en diciembre. Dado su peso cercano al 60% del PIB, esta desaceleración no implica un cambio de tendencia, pero sí sugiere una pérdida gradual de tracción del motor interno.

Los determinantes del consumo continúan ofreciendo soporte, aunque cada vez más acotado. La masa salarial real se mantiene en terreno positivo, apoyada por el incremento al salario mínimo, compensando parcialmente la menor creación de empleo. En contraste, las remesas cayeron -1.4% anual en enero, tras un repunte de 1.6% en diciembre, luego de ocho meses consecutivos de contracción. A ello se suma el deterioro sostenido en la confianza del consumidor.

En conjunto, el consumo difícilmente acelerará en el corto plazo, aunque por ahora tampoco constituye una fuente autónoma de debilidad.

Figura 15. Determinantes del consumo privado (Índice 2019=100, a.e.)



Fuente: Profuturo con información INEGI.

Si bien se identifican riesgos a la baja a lo largo del año, se mantiene una visión relativamente constructiva sobre la demanda interna. Esta seguiría apoyada por transferencias sociales, un nivel aún elevado de remesas, la fortaleza de los ingresos laborales y una tasa de desocupación baja. A ello podría sumarse, de manera transitoria, el impulso asociado al Mundial de Fútbol.

En síntesis, la debilidad observada al inicio del año no necesariamente redefine la trayectoria de crecimiento para 2026; sin embargo, sí confirma que el punto de partida es más bajo y que el balance de riesgos permanece sesgado a la baja. En este contexto, se mantienen sin cambio las estimaciones de crecimiento en 1.5% para 2026 y 1.8% para 2027.

### Inflación y política monetaria. Choques de oferta, sin cambio en la tendencia subyacente.

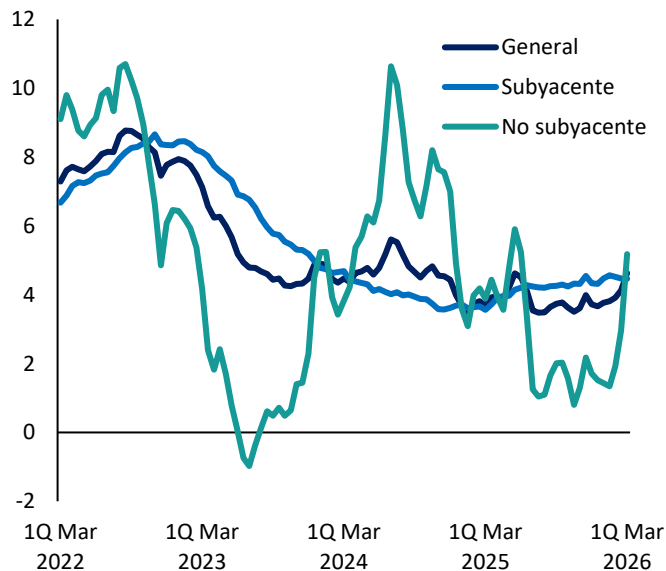
La inflación sorprendió al alza en la primera quincena de marzo, al ubicarse en 4.63% anual (vs. 4.13% previo), su mayor nivel en 33 quincenas. El repunte estuvo explicado casi en su totalidad por el componente no subyacente, cuya inflación se aceleró a 5.18% (vs. 2.96%), impulsada por aumentos en frutas y verduras (23.9% a/a). En particular, el incremento del jitomate (+32.2% quincenal) explicó por sí solo 0.22pp de la inflación.

En contraste, la inflación subyacente se mantuvo prácticamente sin cambio (4.46% vs. 4.48% previo), confirmando una desinflación gradual, aunque aún incompleta, con servicios persistentes y sin evidencia de

efectos generalizados en mercancías. En conjunto, la composición del dato sugiere que el repunte responde a choques idiosincráticos de oferta, más que a un deterioro generalizado en los precios.

**Hacia adelante, el principal riesgo proviene del entorno externo.** El conflicto en Medio Oriente introduce presiones potenciales sobre los precios energéticos; sin embargo, el traspaso hacia la inflación interna sería parcial y acotado. Aproximadamente 50% del consumo de gasolinas depende de importaciones, lo que limita la transmisión directa, mientras que el esquema vigente del IEPS — con una carga cercana a 6.70 pesos por litro (~28% del precio final)— ofrece un margen relevante de absorción vía ajustes fiscales.

Figura 16. Inflación general y sus componentes (% a/a)

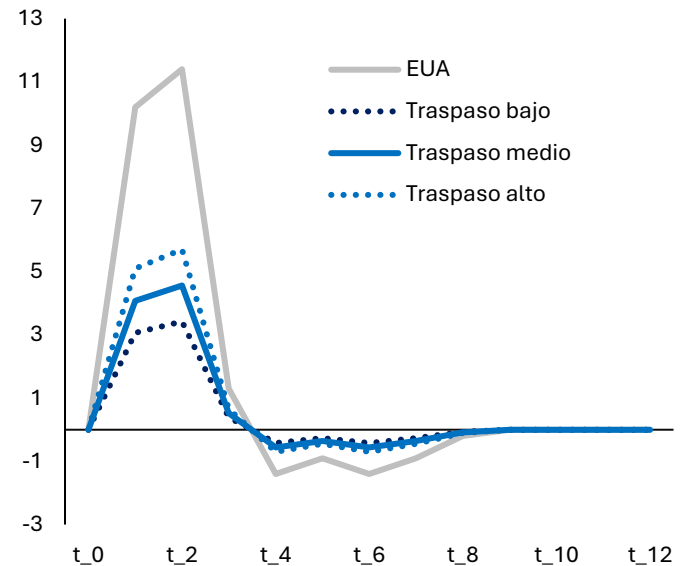


Fuente: Profuturo con información INEGI.

En este contexto, el riesgo inflacionario no radica en un traslado pleno a combustibles, sino en efectos indirectos sobre costos de transporte e insumos intermedios, incluyendo fertilizantes y otros derivados petroquímicos.

**Bajo este balance, mantenemos sin cambio nuestra estimación de inflación subyacente en 4.1% para 2026, pero revisamos al alza la inflación general de 4.0% a 4.3%,** reflejando presiones renovadas en el componente no subyacente.

Figura 17. Traspaso del cambio en el precio de la gasolina EUA a México (t= meses, cambio porcentual; %)



Fuente: Profuturo con información de Bloomberg.

**Banxico: recorte con tono hawkish y menor espacio hacia adelante.** En línea con nuestra expectativa, Banxico recortó la tasa en 25 pb a 6.75%, en una decisión dividida (3-2; Galia Borja y Jonathan Heath votaron por mantener la tasa de referencia en 7.00%), marcando un punto de inflexión en la dinámica del ciclo. Si bien el movimiento confirma la continuidad del proceso de normalización, el tono del comunicado y la votación reflejan un mayor grado de cautela y menor consenso interno.

El banco central enfatizó que el repunte inflacionario reciente obedece al componente no subyacente, sin evidencia de efectos de segundo orden, al tiempo que reconoció un entorno macro caracterizado por debilidad en la actividad, estabilidad cambiaria y un nivel de restricción monetaria aún elevado.

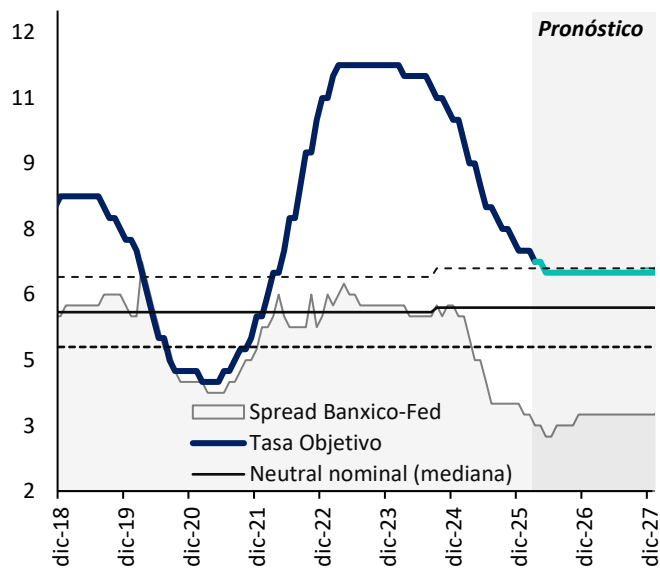
No obstante, el cambio en la guía futura es particularmente relevante: se transita de una narrativa de ajustes adicionales hacia una evaluación más puntual sobre “la pertinencia y el momento” de realizar un recorte adicional, lo que implica una función de reacción más sensible al entorno y menos comprometida con una trayectoria predefinida.

**Implicaciones | El ciclo entra en su fase final.** Consideramos que el ciclo de recortes se encuentra próximo a su fase final, sustentado en tres elementos:

1. **Postura monetaria:** la tasa real ex ante se ubica ya en niveles dentro del rango de neutralidad ( $\sim 2.77\%$ ), por lo que avanzar adicionalmente requeriría una señal más clara de desinflación, particularmente en un entorno donde la inflación general ha mostrado repuntes y persiste por encima del objetivo de  $3.0\%$ .
2. **Entorno externo:** el aumento en la aversión al riesgo global, junto con el diferencial de tasas frente a la Fed ( $\sim 325$  pb), limita el margen para relajar la postura sin generar presiones sobre el tipo de cambio o la prima de riesgo.
3. **Dinámica interna de la Junta:** la votación dividida y el ajuste en la comunicación confirman que el consenso para continuar recortando se ha reducido de forma significativa.

En este contexto, el debate se desplaza del nivel terminal hacia el *timing* del último ajuste. **Ante ello, mantenemos nuestra expectativa de una tasa terminal en  $6.50\%$  en 2026 (último recorte en junio 2026), con riesgos condicionados a la evolución del entorno global y la trayectoria inflacionaria.**

Figura 18. Tasa de interés objetivo y spread respecto al Fed; %)



Fuente: Profuturo con estimaciones propias.

## Movimientos de Mercado 1T2026

|                         | ene-26 | feb-26 | mar-26 | YTD   |
|-------------------------|--------|--------|--------|-------|
| <b>Divisas</b>          |        |        |        |       |
| Índice DXY (unidades)   | -1.35% | 0.64%  | 2.61%  | 1.86% |
| Peso Mexicano (MXN/USD) | 3.5%   | 0.8%   | -4.8%  | -0.3% |
| <b>Renta Fija EUA</b>   |        |        |        |       |
| Tasa 2 años (%)         | 0.06   | -0.15  | 0.52   | 0.43  |
| Tasa 10 años (%)        | 0.08   | -0.29  | 0.47   | 0.26  |
| <b>Renta Fija MEX</b>   |        |        |        |       |
| Tasa Nominal 3 años (%) | -0.28  | -0.33  | 1.04   | 0.43  |
| Tasa Nominal 5 años (%) | -0.32  | -0.23  | 0.94   | 0.39  |
| Tasa Real 3 años (%)    | -0.28  | -0.33  | 0.72   | 0.11  |
| Tasa Real 5 años (%)    | -0.24  | -0.29  | 0.75   | 0.22  |
| Tasa Real 10 años (%)   | -0.05  | -0.16  | 0.52   | 0.31  |

|                                | ene-26 | feb-26 | mar-26 | YTD   |
|--------------------------------|--------|--------|--------|-------|
| <b>Materias primas/Metales</b> |        |        |        |       |
| Petróleo WTI (USD/bbl)         | 12.6%  | 3.8%   | 33.4%  | 56.0% |
| Mezcla Mexicana (USD/bbl)      | 8.8%   | 16.3%  | 47.9%  | 87.2% |
| Oro (USD/oz)                   | 16.3%  | 4.4%   | -13.8% | 4.7%  |
| <b>Índices Accionarios</b>     |        |        |        |       |
| S&P (EUA)                      | 1.4%   | -0.9%  | -7.4%  | -7.0% |
| Nasdaq (EUA)                   | 0.9%   | -3.4%  | -7.6%  | -9.9% |
| IPC (México)                   | 5.1%   | 5.6%   | -6.6%  | 3.7%  |
| Eurostoxx (Eurozona)           | 2.7%   | 3.2%   | -10.3% | -4.9% |
| Nikkei (Japón)                 | 5.9%   | 10.4%  | -9.3%  | 6.0%  |
| Shanghai (China)               | 3.8%   | 1.1%   | -6.0%  | -1.4% |

Fuente: Profuturo con información de LSGE y Valmer.

**Durante enero y febrero, los mercados accionarios mostraron un comportamiento favorable para la mayoría de los activos, con excepción del mercado de Estados Unidos.** El movimiento estuvo impulsado por un mayor escepticismo entre los analistas respecto al soporte que podría brindar el sector tecnológico hacia delante. En el agregado, durante los primeros dos meses del año, la economía estadounidense mantuvo una perspectiva de crecimiento sólido; sin embargo, persistió una percepción de fragilidad institucional y política.

**Renta fija nacional y de EE. UU. mostró una caída superior a 20 bps; este movimiento estuvo impulsado principalmente por la anticipación del mercado ante posibles recortes.** En este contexto, durante los primeros dos meses del año, varios mercados accionarios mantuvieron un desempeño positivo y el entorno permanecía con una retórica más constructiva. En materias primas, el oro destacó como activo de refugio, impulsado por un contexto de incertidumbre todavía contenida.

El panorama cambió de forma importante el 28 de febrero con el inicio del conflicto entre EE. UU., Israel e Irán, el cual comenzó con la baja del líder Alí Jamenei y una serie de bombardeos sobre diversas ciudades iraníes. En respuesta, Irán impuso el cierre del estrecho de Ormuz, por donde transita alrededor de 20% del comercio marítimo mundial de petróleo.

En este contexto, la escalada del conflicto, junto con la expectativa de una prolongación mayor a la inicialmente prevista, impulsó de manera significativa los precios de los energéticos.

**Ante este escenario, el mercado adoptó una postura de mayor aversión al riesgo y comenzó a anticipar mayores niveles de inflación a nivel global, así como una política monetaria menos acomodaticia.** Este entorno se reflejó en incrementos de más de 50 pb en la mayoría de los nodos de la curva nominal y real, caídas superiores a 6.0% en los mercados accionarios, fortaleza del dólar, un aumento de más de 30% en el precio del petróleo y una corrección en el precio del oro, en parte explicada por una mayor preferencia por el dólar como activo refugio.

Marzo no solo contrastó con el comportamiento observado en los primeros dos meses del año, sino que también modificó de forma importante la perspectiva hacia adelante, donde los movimientos de mercado estarán determinados principalmente por la evolución o el desescalamiento del conflicto geopolítico.

## Recuadro de Investigación. Modelo de Price-Stats para la inflación No Subyacente de México.

### Coyuntura:

Con este análisis se propone construir un índice sintético de alta frecuencia para anticipar la inflación no subyacente en México, con el objetivo de mejorar el pronóstico de la inflación general. La motivación principal radica en que la inflación no subyacente suele ser el componente más volátil del INPC y uno de los más difíciles de anticipar oportunamente.

### 1. Metodología y especificación del modelo

Como referencia metodológica, se tomó el enfoque de Price-Stats construido por State Street y desarrollado a partir del *Billion Prices Project* de Cavallo y Rigobon (2016). Esta metodología consiste en construir una señal de inflación de alta frecuencia a partir de precios recolectados diariamente mediante *web scraping*. A partir de este proceso se genera una base de precios comparable en el tiempo. La variación se mide utilizando observaciones consecutivas del mismo producto y posteriormente se agrega la información con ponderadores oficiales del índice de precios.

Siguiendo el enfoque de Price-Stats, se replicó el ejercicio utilizando información de alta frecuencia para construir un índice sintético capaz de anticipar el comportamiento de la inflación no subyacente.

Como punto de partida, se tomaron los ponderadores oficiales de la ENIGH 2022 para seleccionar los estados y productos con mayor representatividad dentro de este componente. En conjunto, se eligieron los 10 estados que concentran más del 50% de la ponderación nacional, así como los bienes más relevantes dentro de la canasta no subyacente.

Posteriormente, se recabó información de precios de alta frecuencia a partir de fuentes oficiales con el fin de construir una base de precios oportuna y consistente para el seguimiento de este componente, mediante el uso de *web scraping*. Entre las principales fuentes utilizadas se encuentran la Secretaría de Economía, Profeco, la Comisión Nacional de Energía y el INEGI. Finalmente, con estas fuentes y utilizando la metodología de agregación y los ponderadores oficiales del INEGI, se construyeron los índices sintéticos correspondientes.

Una vez contruidos los índices sintéticos, se observó que sus movimientos tenían una alta correlación con la inflación de INEGI, aunque en una escala distinta. Por ello, posteriormente se realizó un ajuste mediante una regresión lineal, con el fin de llevar el sintético a unidades comparables con el dato oficial y evaluar su capacidad para anticipar su comportamiento.

Por último, una vez llevados a unidades comparables con datos del INEGI, los índices sintéticos contruidos para agropecuarios y energéticos sirvieron como base para obtener un indicador agregado de inflación no subyacente, consistente con el objetivo central del ejercicio: contar con una señal oportuna para anticipar el comportamiento de este componente.

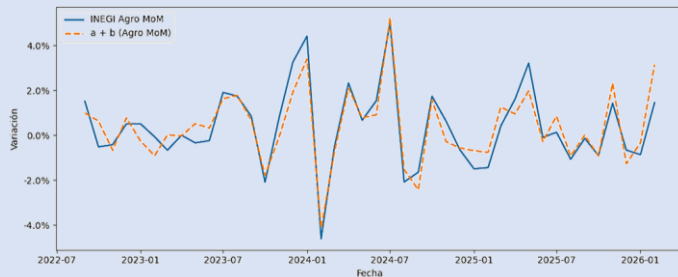
### 2. Especificaciones técnicas

- Horizonte de análisis: agosto 2022 – febrero 2026, frecuencia mensual.
- Cobertura geográfica: 10 estados que concentran más del 50% de la ponderación nacional.
- Modelo de homologación al dato oficial: regresión lineal, revisando el cumplimiento de todos los supuestos
- Validación estadística:  $R^2$ , correlación, dirección, MAE y RMSE.

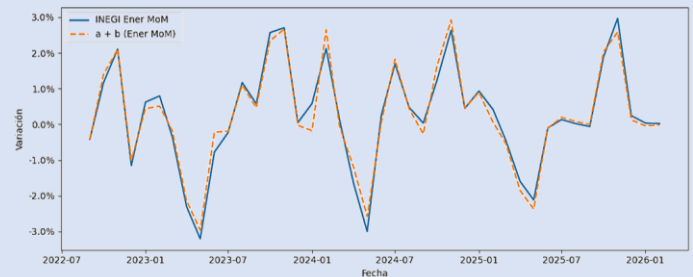
### 3. Resultados principales del modelo

Los resultados muestran que los índices sintéticos de agropecuarios y energéticos presentan una trayectoria consistente con la evolución observada en los subcomponentes correspondientes de la inflación no subyacente reportada por INEGI. En particular, las Gráficas 1 y 2 reflejan que ambos sintéticos replican de forma razonable la dirección, la persistencia y varios puntos de inflexión de las series oficiales. Esto sugiere que la información de alta frecuencia utilizada en su construcción permite generar una señal oportuna y útil para anticipar el comportamiento de estos componentes.

**Gráfica 1. Índice Sintético - Agropecuarios\***



**Gráfica 2. Índice Sintético – Energéticos\***



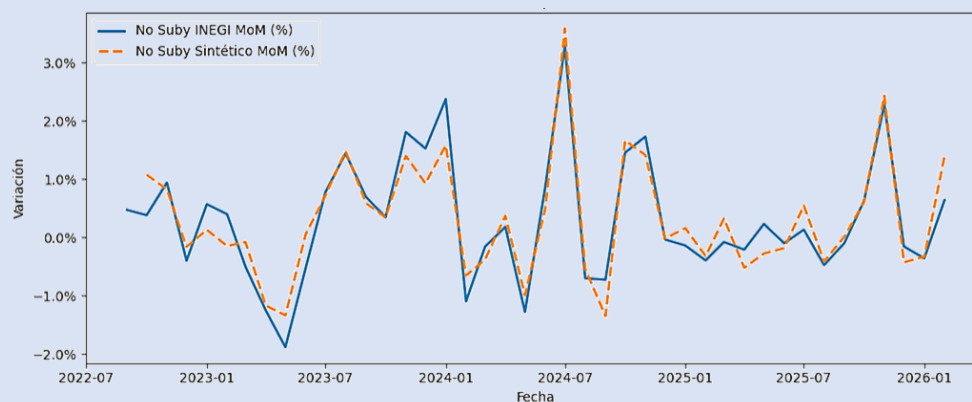
Fuente: Profuturo con información de INEGI, SNIIM, PROFECO, CNE y ENIGH 2022.

Nota: \* La línea azul representa la variación mensual (%) de la inflación publicada por INEGI para cada componente, mientras que la línea naranja punteada representa la variación mensual (%) de los índices sintéticos construidos.

A partir de los índices sintéticos de agropecuarios y energéticos, se construyó un indicador agregado de inflación no subyacente, con el fin de contar con una sola medida que resumiera la información de ambos componentes. Como se observa en la Gráfica 3, el indicador agregado logra replicar de forma razonable la trayectoria de la inflación no subyacente publicada por INEGI.

En términos estadísticos, el ajuste del índice también resulta favorable. Se obtiene un  $R^2$  de 88%, una correlación superior al 92% con la serie observada y un porcentaje de aciertos en la dirección del movimiento del 85%. A ello se suman errores de estimación relativamente bajos, con un MAE de 0.30% y un RMSE de 0.35%. En conjunto, estas métricas respaldan la pertinencia del indicador sintético como herramienta de seguimiento oportuno de la inflación no subyacente.

**Gráfica 3. Índice Sintético – No Subyacente \***



Fuente: Profuturo con información de INEGI, SNIIM, PROFECO, CNE y ENIGH 2022.

#### 4. Conclusión

Los resultados muestran que los índices sintéticos de alta frecuencia contruidos para agropecuarios y energéticos, así como su agrupación en un indicador de inflación no subyacente, permiten aproximar razonablemente bien la trayectoria observada en las series oficiales de INEGI.

La importancia de contar con una herramienta de este tipo radica en que la inflación no subyacente, al estar especialmente expuesta a choques de oferta, factores climáticos y riesgos geopolíticos, suele ser el componente más volátil y uno de los más difíciles de anticipar dentro de la inflación general. Por ello, el principal valor del índice propuesto es que permite anticipar oportunamente su movimiento antes de la publicación oficial del INEGI, lo que resulta relevante en un contexto donde el cambio climático y las disrupciones externas inciden cada vez más sobre el comportamiento de los precios. En este sentido, la metodología propuesta constituye una herramienta útil no solo para el monitoreo inflacionario, sino también para mejorar la capacidad de pronóstico de la inflación general al incorporar información adelantada sobre su componente más volátil.

#### 5. Referencias

**Cavallo, A. y Rigobon, R. (2016).** *The Billion Prices Project: Using Online Prices for Measurement and Research. Journal of Economic Perspectives.*

**State Street Global Markets.** *State Street Price-Stats.*

# Dirección Ejecutiva de Estrategias de Inversión

## Estrategias y Análisis Macroeconómico

### Responsables

Antonio Sibaja  
*CIO*

David Tapia  
*Economista en jefe*  
[luiz.tapia1@profuturo.com.mx](mailto:luiz.tapia1@profuturo.com.mx)

Érica Bautista  
*Estratega Senior*  
[erica.bautista1@profuturo.com.mx](mailto:erica.bautista1@profuturo.com.mx)

Adiel González  
*Economista México*  
[adiel.gonzalez@profuturo.com.mx](mailto:adiel.gonzalez@profuturo.com.mx)

Juan Carlos Gutiérrez  
*Estratega*  
[juan.gutierrez@profuturo.com.mx](mailto:juan.gutierrez@profuturo.com.mx)

Jesús Ojeda  
*Economista Global*  
[jesus.ojeda@profuturo.com.mx](mailto:jesus.ojeda@profuturo.com.mx)

Carlos Hernández  
*Economista Estados Unidos*  
[carlos.hernandez2@profuturo.com.mx](mailto: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.