



Dirección Ejecutiva de Estrategias de Inversión
Estrategias y Análisis Macroeconómico

Perspectiva Económica Global

Mayo 2026

Choque común, efectos divergentes

Global

- Resiliencia en un entorno fragmentado

Estados Unidos

- Incumbente con el viento en contra

México

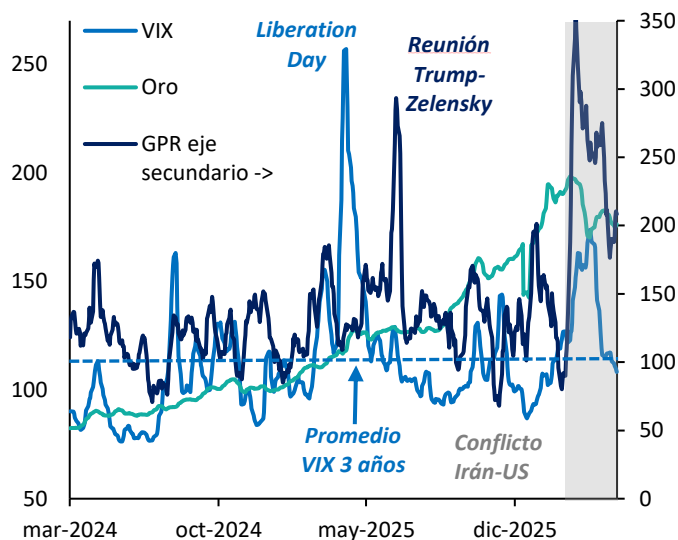
- Recuperación gradual y vulnerable a choques externos

Movimientos de Mercado mayo 2026

Global: Resiliencia en un entorno fragmentado

La economía global entra en una nueva fase de desacoplamiento: el crecimiento se mantiene relativamente resiliente, pero bajo un entorno de mayor fragmentación geopolítica, presiones inflacionarias persistentes y una distribución de riesgos mucho más amplia. Los mercados todavía descuentan un escenario de disrupción transitoria —no de ruptura sistémica—, aunque los eventos recientes en Medio Oriente comienzan a modificar de forma más clara las perspectivas macroeconómicas y financieras globales.

Figura 1. VIX vs GPR vs Oro (mmv 7 días; índice 100 = promedio 2025)



Fuente: Caldara, Dario and Matteo Iacoviello (2022) & Cboe VIX Index (2004).

Las tensiones geopolíticas y los choques energéticos han comenzado a trasladarse con mayor intensidad hacia los activos financieros y las expectativas de inflación. Tras la reciente escalada en Medio Oriente, el índice de riesgo geopolítico (GPR) alcanzó niveles no observados desde mediados de 2025 —posteriores a la reunión Trump–Zelensky—, aunque la reacción de los mercados permaneció relativamente contenida. El VIX registró episodios relevantes de volatilidad después del “Liberation Day” y del deterioro del conflicto Irán–EE.UU.; sin embargo, permaneció cercano a su promedio de los últimos tres años.

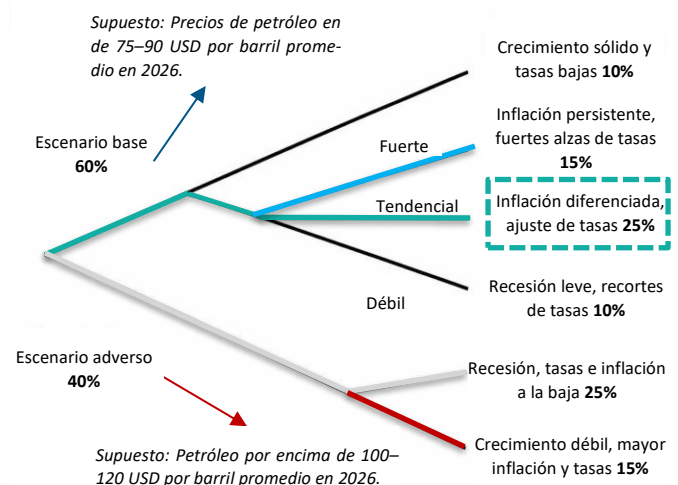
Paralelamente, el oro mantiene una tendencia estructural alcista desde mediados de 2024, reflejando una mayor demanda de activos de cobertura frente a inflación, fragmentación geopolítica y riesgos fiscales crecientes. Ello sugiere que los inversionistas continúan estimando

un escenario de interrupción temporal más que una fractura estructural del orden económico global.

La lectura central no es la de una recesión sincronizada, sino la de un entorno donde inflación y crecimiento divergen entre economías avanzadas y emergentes. Estimamos que la economía mundial crecería alrededor de 2.9% en 2026, todavía por encima de umbrales recesivos, aunque claramente por debajo de los promedios prepanemia y sin nuevos motores estructurales de expansión.

El conflicto entre Irán y EE.UU. ha evolucionado desde una tregua operativa hacia una fase de negociación frágil y altamente condicionada. Aunque continúan los esfuerzos diplomáticos —incluyendo propuestas para reabrir plenamente el corredor energético y acuerdos temporales sobre navegación y enriquecimiento nuclear—, EE.UU. mantiene restricciones navales selectivas y una narrativa suficientemente agresiva como para limitar el margen político de una reapertura total del Estrecho de Ormuz. La reapertura parcial del tránsito energético evitó un choque petrolero más severo y permitió cierta moderación en los precios del crudo. Sin embargo, el mercado continúa incorporando una elevada prima geopolítica, consistente con un escenario de negociación prolongada y elevada incertidumbre.

Figura 2. Escenarios globales alternativos (%)



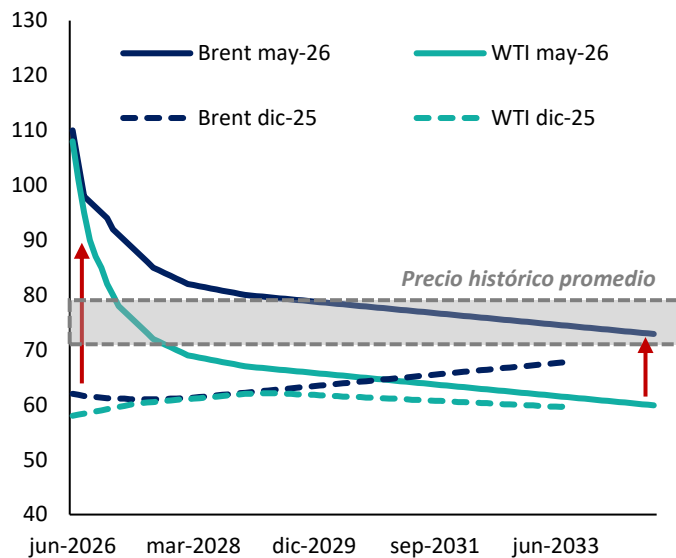
Fuente: J.P. Morgan.

En este contexto, los mercados siguen asignando una probabilidad cercana al 60% al escenario base: reapertura parcial del Estrecho de Ormuz y precios del petróleo entre 80 y 90 USD por barril durante 2026. Bajo esta trayectoria, el choque energético mantendría un carácter

predominantemente inflacionario y transitorio, sin derivar en una recesión global profunda.

No obstante, el balance de riesgos permanece claramente abierto. Un escenario adverso —con probabilidad cercana al 40%— implicaría restricciones marítimas más severas y precios persistentemente por encima de 110-120 USD por barril, elevando significativamente las presiones inflacionarias globales y aumentando el riesgo de una desaceleración más profunda.

Figura 3. Curva forward en diferentes periodos (US\$/barril)



Fuente: Profuturo con información de LSEG.

Las curvas forward refuerzan la idea de que el mercado interpreta el choque petrolero como transitorio más que estructural. Aunque las curvas spot de mayo de 2026 iniciaron cerca de 110 USD por barril para Brent y 108 USD para WTI, los contratos de largo plazo convergen gradualmente hacia niveles cercanos al promedio histórico —alrededor de 75-78 USD por barril— e incluso hacia zonas de 60-66 USD en horizontes más largos.

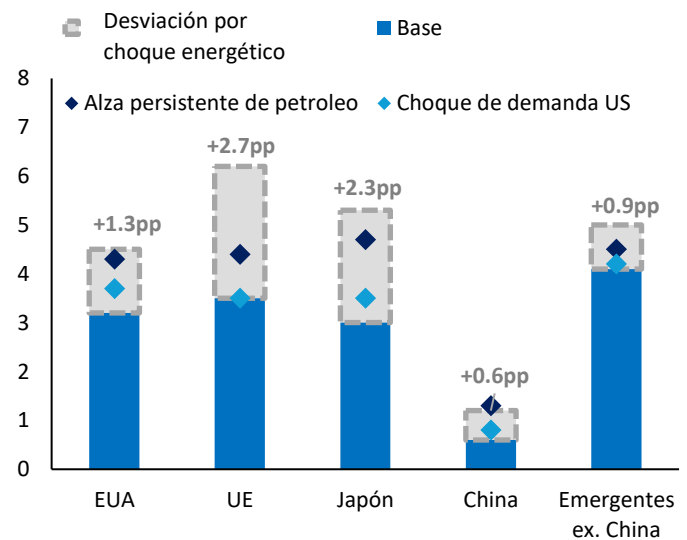
En otras palabras, los inversionistas reconocen el deterioro geopolítico y los riesgos sobre la oferta energética, pero todavía predomina la expectativa de una normalización parcial conforme avance el proceso de negociación y reapertura comercial.

Aun bajo un escenario de moderación petrolera, las presiones inflacionarias continúan siendo relevantes. Estimamos que la inflación global cierre 2026 alrededor de 4.0% anual, reflejando tanto la persistencia parcial del componente energético como una mayor sensibilidad de las cadenas productivas y los costos logísticos frente a

eventos geopolíticos. A ello se suma un entorno crecientemente condicionado por tensiones geopolíticas, vulnerabilidades fiscales y utilización de herramientas económicas con fines estratégicos, factores que comienzan a modificar las expectativas de política monetaria global.

La heterogeneidad inflacionaria se vuelve particularmente visible bajo escenarios alternativos de petróleo. Europa continúa mostrando la mayor sensibilidad al choque energético: un escenario de persistencia petrolera podría elevar la inflación cerca de +2.7 puntos porcentuales respecto al escenario base. Japón enfrentaría desviaciones cercanas a +2.3 pp, reflejo de su alta dependencia energética y vulnerabilidad cambiaria. EE.UU. muestra sensibilidad relevante (+1.3 pp), aunque parcialmente compensada por una menor exposición al mercado iraní y una mayor capacidad de absorción vía producción energética doméstica. En contraste, China mantiene una sensibilidad considerablemente menor (+0.6 pp), apoyada por menor presión de demanda y mayor capacidad de absorción vía política industrial.

Figura 4. Inflación 2026 a través de diferentes escenarios (pp)

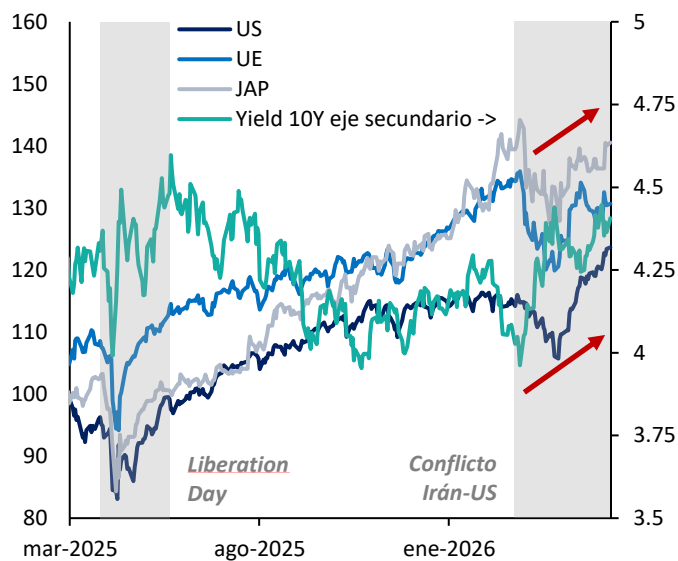


Fuente: Profuturo con información de MS.

A pesar de la volatilidad, el comportamiento de los mercados continúa siendo consistente con una corrección táctica y no con una dislocación estructural. Los principales índices accionarios permanecen considerablemente por encima de los niveles observados a inicios de 2025, particularmente en Europa y Japón, mientras que Estados Unidos mantiene un desempeño relativamente más estable.

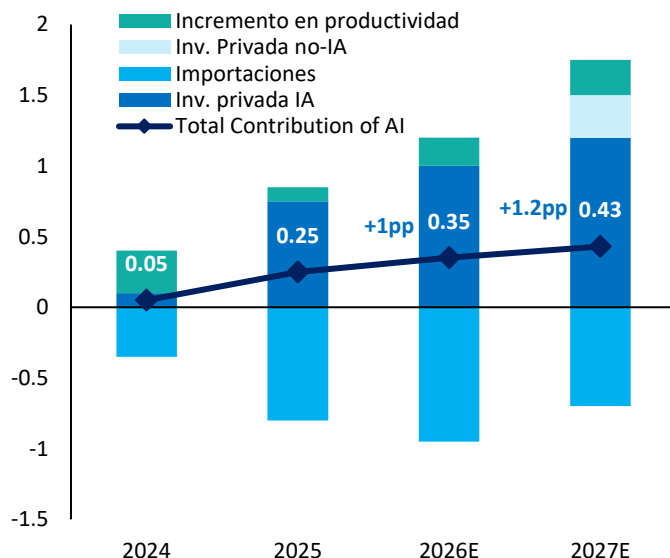
De forma paralela, el *Treasury* estadounidense a 10 años mostró un ajuste ordenado durante el episodio de tensión geopolítica, si bien reflejando una prima de riesgo geopolítica alta, sin señales relevantes de disfunción financiera (Figura 5). En conjunto, la evidencia sugiere que los inversionistas continúan asignando una elevada probabilidad a un escenario donde los choques geopolíticos elevan temporalmente la volatilidad, pero sin alterar de manera estructural la trayectoria de crecimiento ni las utilidades corporativas.

Figura 5. Price return por país en RV vs Yield 10 años (índice 100 = enero 2025; Yield 10Y = %)



Fuente: Profuturo con información de LSEG.

Figura 6. Contribuciones de IA al crecimiento real (pp)



Fuente: Profuturo con información de MS.

El principal amortiguador del escenario global continúa siendo la inversión asociada a inteligencia artificial. La contribución de la IA al crecimiento real global comienza a pasar de niveles prácticamente marginales en 2024 hacia una incidencia considerablemente más visible rumbo a 2027. Las estimaciones sugieren que la contribución total de la IA al crecimiento global podría aumentar desde apenas 0.05 pp en 2024 hacia cerca de +1.0 pp en 2026 y aproximadamente +1.2 pp en 2027. Este impulso proviene principalmente de inversión privada asociada a infraestructura tecnológica y automatización, aunque progresivamente comienzan a incorporarse efectos adicionales vía productividad e inversión complementaria no directamente vinculada a IA. Esta dinámica constituye una razón central por la cual el escenario base global continúa siendo de expansión y no de contracción.

En suma, la economía global continúa creciendo, pero dentro de un entorno significativamente más fragmentado, menos sincronizado y con una distribución de riesgos considerablemente más amplia.

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.: Incumbente con el viento en contra

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

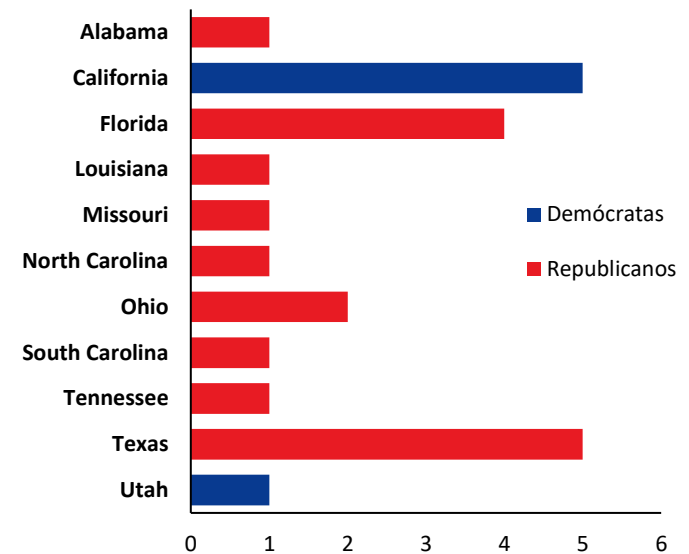
Fuente: Estimaciones Profuturo

Los demócratas se enfrentarán a nuevos mapas distritales. En la Cámara de Representantes del Congreso de Estados Unidos, los 435 escaños se eligen cada dos años. Cada uno corresponde a un distrito: un área geográfica dentro de un estado que elige a un solo representante. Los distritos se redibujan periódicamente para reflejar cambios demográficos, tales como la expansión de áreas urbanas. De esta manera, cada distrito representa a un número similar de personas, lo que permite una representación más equitativa dentro del Congreso. En México hay un proceso similar, con una diferencia clave: el diseño de los distritos le corresponde al INE, no a las legislaturas estatales.

Por ello, un distrito puede redibujarse con el fin de que los votos del rival se concentren en pocos distritos o se diluyan en varios. Estos nuevos límites pueden definir el control de la Cámara, especialmente en elecciones cerradas. El proceso, conocido como *gerrymandering*, cobra relevancia rumbo a las elecciones intermedias de 2026, ya que numerosos estados —Texas, Florida, Ohio, Missouri, Tennessee, Utah, California y Carolina del Norte— han redibujado sus mapas distritales, mientras que otros han emprendido acciones para redibujarlos.

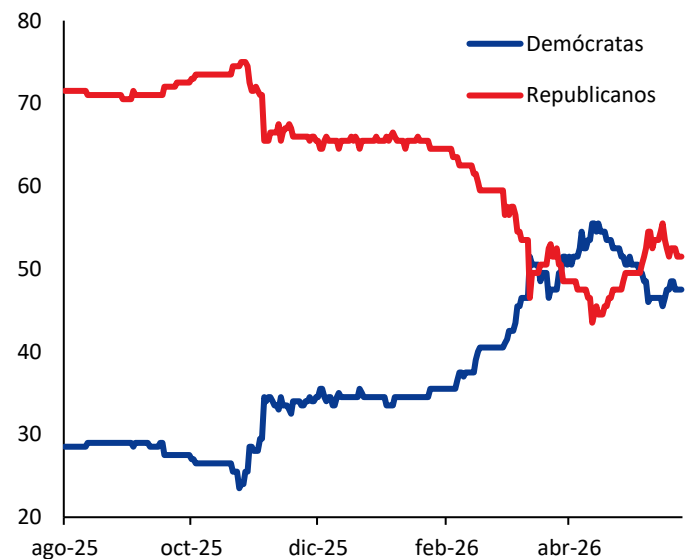
A la fecha, el esfuerzo de los republicanos podría sumar hasta 13 escaños en las elecciones intermedias de noviembre (figura 7). Solo en mayo, Florida y Tennessee aprobaron mapas que convertirían distritos demócratas en republicanos; Louisiana, Alabama y Carolina del Sur anularon distritos de mayoría afrodescendiente —con base en un fallo de la Suprema Corte de EE. UU. que dejó sin efecto una sección de la *Voting Rights Act* diseñada para proteger la representación afrodescendiente—; y Virginia bloqueó una respuesta demócrata que habría compensado parte de esas ganancias. Con ello, los demócratas requieren ganar 8 de las 9 contiendas cerradas y compensar pérdidas por *gerrymandering* para asegurar la mayoría.

Figura 7. Máximos escaños adicionales por *gerrymandering* en 2026



Fuente: Profuturo con información del New York Times.

Figura 8. Probabilidades implícitas de apuestas del control del Senado (% d/d)

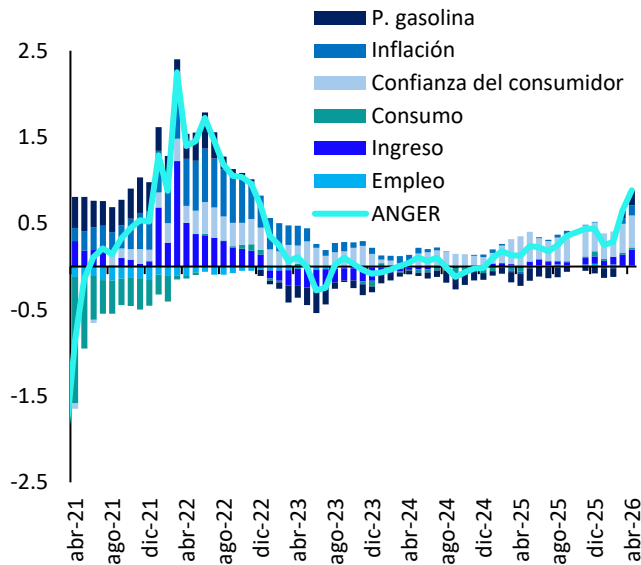


Fuente: Profuturo con información de Polymarket.

El Senado tiene una contienda más cerrada. Actualmente, los demócratas tienen 47 escaños, mientras que los republicanos tienen 53. Considerando las contiendas actuales, los demócratas necesitan ganar cuatro escaños altamente competidos y asegurar por lo menos un escaño adicional que hoy les pertenece a los republicanos. Esto se refleja en las probabilidades implícitas en los contratos del mercado de apuestas: tras el choque geopolítico, se ajustaron para incorporar el margen de victoria

necesario. La ventaja se mantiene del lado republicano, con 53.5% de probabilidad (figura 8).

Figura 9. Índice ANGER¹ (z-scores equiponderadas, m/m)



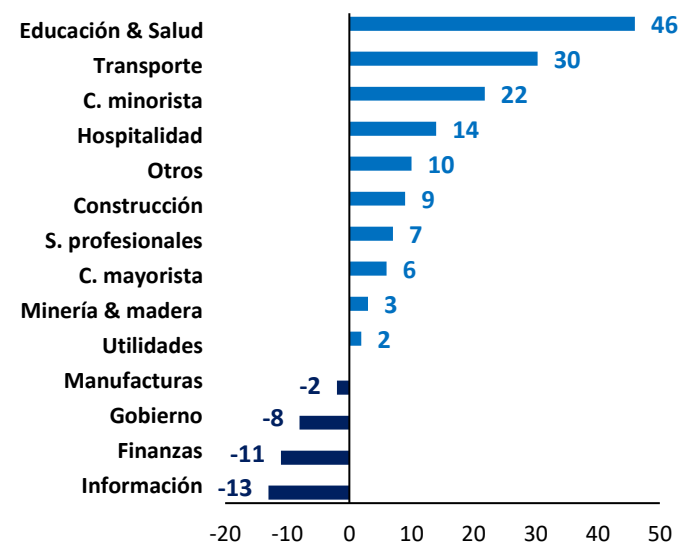
Fuente: Profuturo con información de FRED, EIA. Inspirado parcialmente en State Street.

El entorno macroeconómico es poco favorable para Trump. Construimos el índice ANGER, una medida de incomodidad económica del hogar estadounidense promedio. Las seis variables —relacionadas con el poder adquisitivo, la creación de empleo, la percepción de los hogares y el consumo en términos reales— se orientan de tal forma que valores inferiores a cero indican un panorama favorable para el partido incumbente. La lectura más reciente indica que, con el sentimiento del consumidor en mínimos históricos y la gasolina cercana a USD 4.5 por galón, los republicanos podrían perder el control del Congreso (figura 9), concretamente hablando de la Cámara de Representantes. Destacamos que el índice no toma en cuenta factores como la inestabilidad política o el rechazo a políticas públicas, por lo que es un predictor imperfecto del resultado de las elecciones, pero un buen acercamiento en torno al sentimiento económico del electorado.

Por su parte, la resiliencia del mercado laboral continúa sorprendiendo. Uno de los insumos del índice ANGER es la creación neta de empleo, que ha sorprendido al alza desde el inicio del conflicto en Medio Oriente. La

economía estadounidense agregó 115,000 empleos formales en abril; muy por encima de las expectativas del mercado (65,000). Esta fortaleza fue generalizada; los únicos sectores con pérdidas fueron información, finanzas, gobierno y manufacturas, con 13,000, 11,000, 8,000 y 2,000 plazas, respectivamente. El dinamismo permanece concentrado en el sector de educación y salud (46,000 empleos), lo que responde a las necesidades de una pirámide poblacional en proceso de inversión (figura 10); sin embargo, el 53% de las industrias se expandió.

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



Fuente: Profuturo con datos de Morgan Stanley.

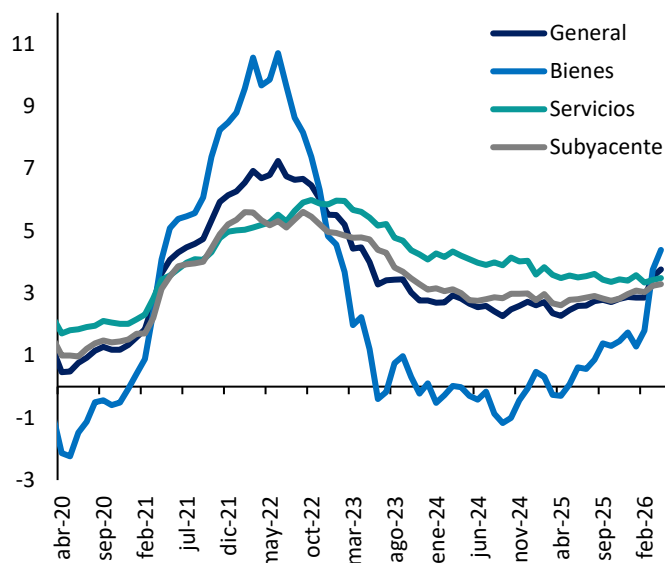
En cuanto a la tasa de desempleo, se mantuvo en el nivel observado en marzo (4.34%), ligeramente por debajo de nuestra expectativa (4.35%). Las señales son mixtas: el nivel de despidos es consistente con el que se registró en 2025; no obstante, destaca que la tasa de renuncias —asociada con un mercado laboral estable y expectativas de aumentos salariales— cayó de 12.4% en marzo a 11.3% en abril. También observamos que la tasa de participación laboral cayó 0.1 puntos porcentuales, lo que la mantuvo por debajo del nivel de 2025. En suma, aunque la guerra todavía no provoca una crisis en el mercado laboral, o efectos mayormente tangibles sobre la actividad

¹ ANGER: Affordability, Necessities, Gasoline, Employment & Retail. Empleo se mide como media móvil de tres meses; confianza del consumidor entra en nivel; el resto de las variables, como variación anual.

económica real, el dinamismo sigue siendo limitado, con vulnerabilidades estructurales.

El entusiasmo en el sector tecnológico contamina la inflación subyacente. La inflación medida por el índice PCE —usado por el FOMC como referencia— aportó señales mixtas en abril, particularmente en el componente subyacente. En términos mensuales, moderó su avance, de 0.3% en marzo a 0.24% en abril. Las señales alentadoras provienen de ciertos bienes y servicios; en particular, los servicios financieros restaron cerca de 4 puntos base al avance del índice. Por otro lado, el componente de software para computadoras y accesorios avanzó 5.0% m/m, lo que sumó alrededor de 6 puntos base a la inflación subyacente. Esta categoría continúa presionada al alza, en respuesta a la demanda de insumos relacionados con la inteligencia artificial y al dinamismo de la inversión privada en el sector tecnológico.

Figura 11. Inflación medida por PCE (% a/a)

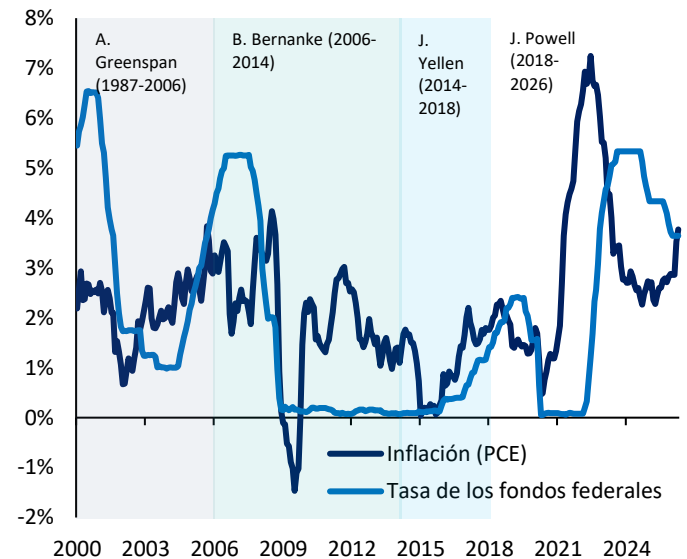


Fuente: Profuturo con información de FRED.

En cuanto a la lectura anual, el PCE general se ubicó en 3.8%, en línea con nuestro pronóstico y el consenso, siendo su mayor avance desde 2022, impulsado principalmente por energía, cuya inflación alcanzó 18.3% a/a (figura 11). A medida que el bloqueo en el Estrecho de Ormuz se prolonga, aumenta el riesgo de traspaso hacia alimentos: los índices de precios al productor (PPI) de fertilizantes ya muestran presiones amplias, con alzas de 23.1% a/a en materiales fertilizantes, 31.5% a/a en fertilizantes nitrogenados, 34.9% a/a en amoníaco/urea y 36.9% a/a en ácido sulfúrico. En conjunto, existe el riesgo de una transmisión rezagada hacia alimentos si las

disrupciones persisten. Considerando lo anterior, anticipamos una inflación de cierre de 3.0% a/a, sujeta al desarrollo de las negociaciones de paz en Medio Oriente.

Figura 12. Inflación (a/a) y tasa de los fondos federales (% m/m)



Fuente: Profuturo con información de FRED.

El fin del mandato de Powell se caracteriza por tensión política y macroeconómica. El 22 de mayo de 2026 terminó el mandato de Powell como presidente del FOMC. Ese periodo se caracterizó por las inflaciones más altas en décadas y por inestabilidad política y macroeconómica (figura 12). El nuevo presidente del FOMC, Kevin Warsh, asume el cargo en un momento particularmente delicado: enfrenta presión política para aplicar recortes de tasas agresivos mientras la inflación supera el objetivo por quinto año consecutivo y el mercado laboral luce vulnerable. Aunque Trump buscó proyectar cautela y autonomía del banco central durante la ceremonia en la Casa Blanca (la primera en dicha sede desde A. Greenspan), la independencia de la Fed seguirá siendo un tema central. Consideramos que una confrontación abierta antes de las elecciones intermedias sería especialmente riesgosa: politizaría la trayectoria de tasas en un momento en que el mercado muestra elevada sensibilidad.

El entorno no favorece el discurso de Kevin Warsh. Durante su periodo como gobernador, Warsh se percibía como un disidente *hawkish*; su prioridad era un nivel de precios estable y era crítico de las estrategias de intervención directa del Fed, conocidas como flexibilización cuantitativa. Hoy, su discurso ha cambiado de sesgo: estima que las ganancias en productividad derivadas de la IA tendrán un efecto desinflacionario —contrario a lo

que observamos recientemente—, y su preocupación actual se centra en la falta de dinamismo del mercado laboral. Antes de la guerra en Medio Oriente, el mercado esperaba que Warsh iniciara su mandato con dos recortes de 25 pb. Con un mercado laboral que ha sorprendido al alza y una convergencia a 2.0% cada vez más lejana, el mercado ahora estima incrementos en el corto plazo. El desafío de Warsh será convencer al mercado de que mantener la tasa sin cambios es suficiente para preservar la credibilidad institucional.

En suma, el balance de riesgos permanece sesgado a la baja en crecimiento; prácticamente sin cambios con respecto a la edición anterior. Dado que las hostilidades en Medio Oriente continúan —pese al cese al fuego—, aumenta la posibilidad de que el choque de oferta petrolera deje de ser transitorio. Identificamos los siguientes riesgos a la baja para la economía estadounidense:

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

México: Recuperación gradual y vulnerable a choques externos

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 mantiene cuentas externas estables y conserva sus anclas macroeconómicas, aunque lo hace con un crecimiento por debajo de su potencial y con un margen de maniobra cada vez más estrecho frente a un entorno externo más incierto.

En línea con una debilidad más marcada de la prevista en el 1T26, las expectativas de crecimiento para este año continuaron deteriorándose. Banco de México (Banxico) recortó su pronóstico de 1.6% a 1.1%; la

Encuesta Citi de mayo ubicó la mediana de las estimaciones del sector privado en 1.1%; y la Encuesta sobre las Expectativas de los Especialistas en Economía del Sector Privado de Banxico ajustó su mediana a 1.10%, desde 1.38% previo. En conjunto, estas cifras se han alineado cada vez más con nuestro escenario central, que mantenemos en 1.0% para el cierre de 2026 y en 1.8% para 2027.

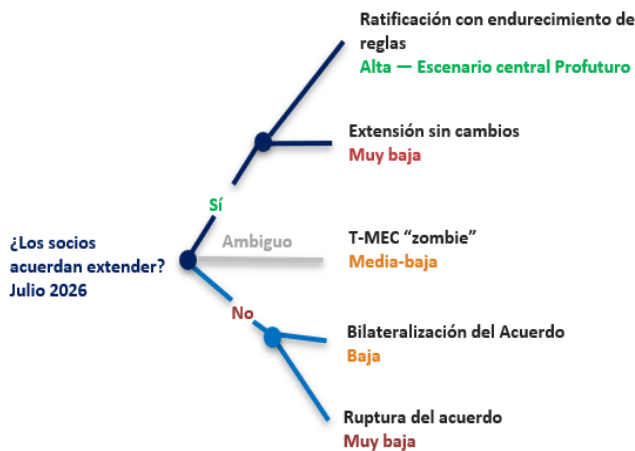
Sobre este escenario base pesan cuatro riesgos macroeconómicos que concentran la atención del mes y que desarrollamos a continuación: la incertidumbre comercial en torno a la renegociación del T-MEC, los choques climáticos sobre la inflación, la vulnerabilidad del sector externo y el deterioro del perfil fiscal y crediticio.

T-MEC: continuidad con reglas más estrictas sigue siendo nuestro escenario central. Nuestra lectura no ha cambiado: el escenario más probable sigue siendo la preservación del tratado bajo una arquitectura más restrictiva, no una ruptura ni una extensión limpia. Como muestra la Figura 13, si los tres socios acuerdan extenderlo en la revisión de 2026, el T-MEC se renovaría por 16 años adicionales, garantizando su vigencia hasta 2042; si no hay acuerdo pleno, el tratado no se cancela automáticamente, sino que permanecería vigente sujeto a revisiones anuales hasta alcanzar una extensión o, en el extremo, hasta su vencimiento en 2036.

Por ello, el riesgo más relevante no es una ruptura inmediata, sino una prolongación de la incertidumbre que siga conteniendo la inversión. La agenda ya visible —seguridad económica, reglas de origen, resiliencia de cadenas de suministro, semiconductores, minerales críticos y tierras raras— confirma que la revisión será sustantiva.

Además, la conducta observable de la USTR apunta a una negociación dentro de la arquitectura formal del tratado: consultas, audiencias, reportes al Congreso, rondas técnicas y reuniones bilaterales vinculadas a la primera revisión conjunta. En este contexto, julio debe leerse como un hito procedimental, no como una fecha realista para cerrar un acuerdo definitivo.

Figura 13. Escenarios para el T-MEC y su probabilidad



Fuente: Profuturo

La evidencia reciente valida esta lectura. La agenda sobre la mesa —reglas de origen más estrictas, mayor escrutinio a cadenas de suministro e inversión extrarregional y protección de sectores estratégicos como autos, semiconductores, minerales críticos y tierras raras— confirma que la revisión será sustantiva.

Nos mantenemos cautelosamente optimistas sobre la continuidad del T-MEC, pero no sobre la duración ni sobre el costo económico del proceso. Bajo nuestro escenario central, la negociación se extendería durante la segunda mitad de 2026 e incluso parte de 2027, con una ventana razonable de cierre hacia junio de ese año. Los principales riesgos son, por un lado, una negociación excesivamente prolongada, cercana a un escenario de T-MEC “zombie”; y, por otro, una bilateralización de facto, particularmente porque Canadá aún no participa con la misma visibilidad en las rondas entre México y Estados Unidos. A ello se suma el riesgo de un endurecimiento adicional del valor de contenido regional a niveles por encima del 80%, hoy en 75% frente a 62.5% bajo el TLCAN, lo que podría erosionar el carácter genuinamente regional del acuerdo si el sesgo se desplaza hacia mayores exigencias de contenido específicamente estadounidense.

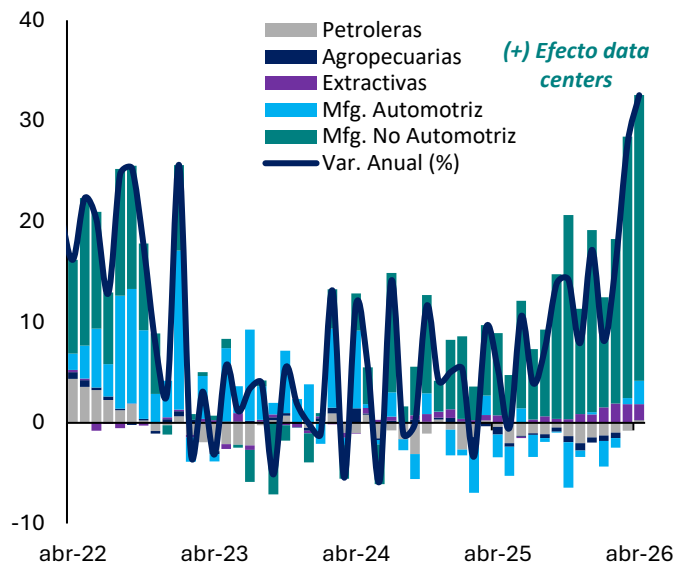
Por ahora, estos riesgos no alteran nuestro escenario central, pero sí explican por qué la incertidumbre comercial seguirá siendo un lastre para la inversión en los próximos trimestres. El *timing* y el enfoque de las rondas importan: la revisión formal ya inició con una primera ronda del 27 al 29 de mayo, centrada en seguridad económica, reglas de origen y resiliencia de cadenas frente a la dependencia de Asia; una segunda ronda tendrá lugar

el 16 y 17 de junio, con énfasis en agricultura y competencia equitativa; y una tercera ronda está prevista para la semana del 20 de julio, nuevamente en Ciudad de México, para delinear los siguientes pasos del proceso. Todo ello ocurre después del 1 de julio, fecha límite establecida por el propio tratado para la primera revisión conjunta formal entre México, Estados Unidos y Canadá. Dada la complejidad de los temas, el propio gobierno mexicano ya ha reconocido que el proceso se extenderá más allá de esa fecha.

La balanza comercial registró en abril un desempeño favorable en términos de resultado agregado, aunque con composición heterogénea. México cerró el mes con un superávit de 4,520 mdd, revirtiendo el déficit de 440 mdd de un año antes. Las exportaciones crecieron 32.6% anual hasta 72,042 mdd, impulsadas por tres fuentes: las industrias extractivas (+71.0%), con bajo peso relativo en el total; la manufactura no automotriz (+45.8%, a 49,120 mdd), dinamizada por equipos eléctricos y electrónicos (+15.9%) e insumos minerometalúrgicos (+42.5%) vinculados al ciclo de inversión en centros de datos e inteligencia artificial en Estados Unidos; y el sector automotriz (+8.2%), más moderado pero estable por su alto grado de integración regional y constante presión en cuanto a las tarifas impuestas por Trump del 25% en 2025.

Las importaciones, en cambio, reflejan una demanda interna débil. El componente de consumo avanzó apenas 7.7% anual, menos de la mitad del promedio de 16.8% registrado en los meses de abril de 2022 a 2025. Los bienes de capital prácticamente se estancaron (+1.3%, 4,794 mdd, por debajo del nivel de 2024), mientras que los bienes intermedios subieron 29.8% a/a. En suma, el superávit expresa un impulso exportador concentrado en el ciclo tecnológico de Estados Unidos y una economía que importa principalmente para producir y exportar, no para satisfacer una demanda interna robusta.

Figura 14. Exportaciones de México (variación anual; % y pp)



Fuente: Profuturo con información de INEGI

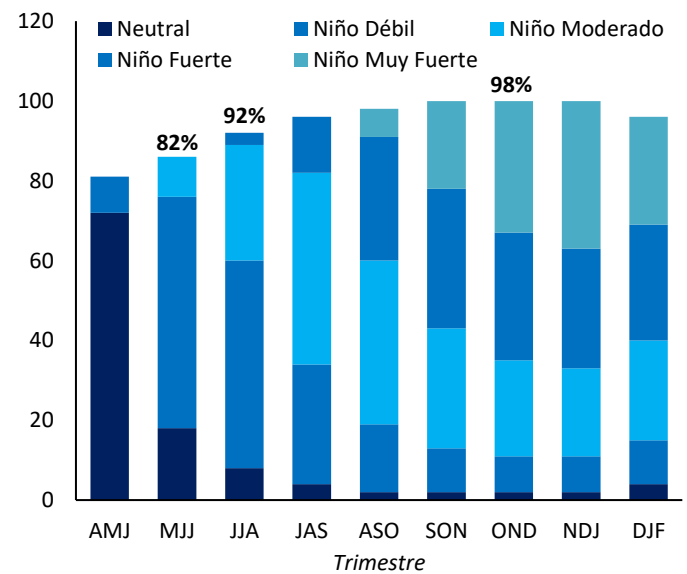
Esta composición ayuda a explicar por qué la cuenta corriente sigue siendo manejable, aunque no sin presión. En el primer trimestre de 2026 registró un déficit de 15,878 mdd (3.1% del PIB), superior al de igual período de 2025 (13,338 mdd). Las remesas (14,698 mdd, +2.2% anual) y un financiamiento externo todavía ordenado amortiguan el desequilibrio, pero la inversión extranjera directa emite una señal de cautela: de los 23,591 mdd registrados, 22,222 mdd correspondieron a reinversión de utilidades y apenas 1,705 mdd a capital nuevo. Las empresas mantienen operaciones en México, pero no amplían posiciones de forma agresiva.

México conserva cuentas externas estables, aunque el equilibrio actual descansa en dos condiciones de carácter transitorio: la debilidad de la demanda interna, que comprime las importaciones, y la demanda tecnológica estadounidense, que da impulso a las exportaciones excluyendo autos. La reversión de cualquiera de ellas podría deteriorar ese equilibrio.

Por su parte, El Niño constituye uno de los principales riesgos al alza para la inflación en México hacia 2026. En su fase cálida, el fenómeno El Niño-Southern Oscillation (ENSO) implica un calentamiento anómalo de las aguas superficiales del Pacífico ecuatorial que altera los

patrones de temperatura y precipitación y, a través de ese canal, puede afectar de forma significativa la oferta agropecuaria. Para México, esto es especialmente relevante en la medida en que los choques climáticos tienden a reflejarse primero en alimentos frescos y productos agropecuarios, pero no necesariamente se agotan ahí. De acuerdo con NOAA-CPC, la probabilidad de transición hacia condiciones de El Niño entre mayo y julio de 2026 asciende a 82%, mientras que la probabilidad de permanencia del fenómeno hacia el otoño e invierno de 2026-2027 se mantiene extraordinariamente elevada, alcanzando niveles de hasta 98% en algunos trimestres (Figura 15). El riesgo no solo es de materialización, sino también de persistencia y de eventual intensificación.²

Figura 15. Pronóstico probabilístico de la intensidad del ENSO (NOAA-CPC; mayo 2026)



Fuente: Profuturo con información de SMN, CPC-NOAA.

Con el fin de cuantificar su posible incidencia sobre la trayectoria inflacionaria de México, estimamos un ejercicio de *Local Projections* estado-dependientes con información mensual de 1996 a 2025. Esta metodología permite identificar la respuesta dinámica de la inflación ante un choque climático sin imponer la estructura rígida de un sistema VAR y, al mismo tiempo, evaluar si dicha respuesta depende del entorno macroeconómico en el que

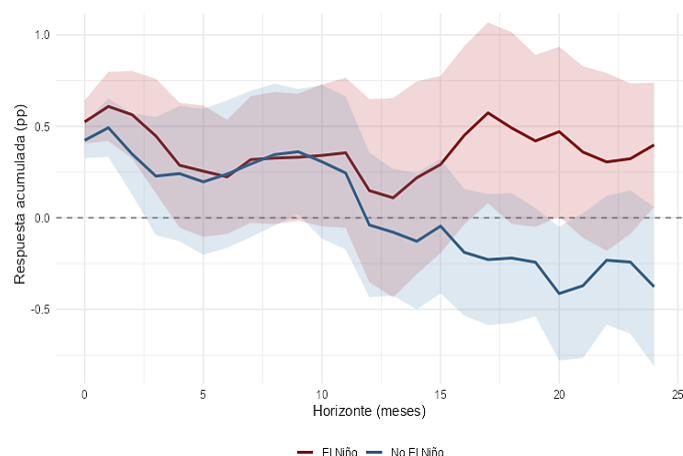
² NOAA Climate Prediction Center, ENSO Diagnostic Discussion, mayo de 2026. El diagnóstico señala una probabilidad de 82% de que El Niño emerja en mayo-julio de 2026 y una alta probabilidad de persistencia durante el invierno de 2026-2027.

ocurre. Este punto es fundamental, ya que los choques asociados a El Niño no suelen transmitirse de forma contemporánea ni homogénea: operan con rezagos, muestran un comportamiento no lineal y tienden a ser más persistentes cuando la inflación parte de niveles elevados o cuando la economía cuenta con menor capacidad de absorción. El choque climático se aproxima mediante movimientos no anticipados en el Índice Oceánico Niño (ONI), utilizado como referencia para medir la intensidad del fenómeno. Las funciones de impulso-respuesta derivadas del ejercicio confirman, además, que la transmisión es diferenciada entre componentes: la inflación general responde primero (Figura 16), mientras que la subyacente absorbe el impacto de forma más lenta, pero más persistente.

Nuestros resultados sugieren que el primer canal de transmisión opera, como era de esperarse, a través del componente agroalimentario. Frutas, verduras y otros productos agropecuarios concentran la respuesta inicial más relevante, con un efecto máximo alrededor del cuarto mes posterior al inicio del evento y un impacto acumulado cercano a 1 punto porcentual en su nivel de precios al cabo de un año bajo un escenario central.

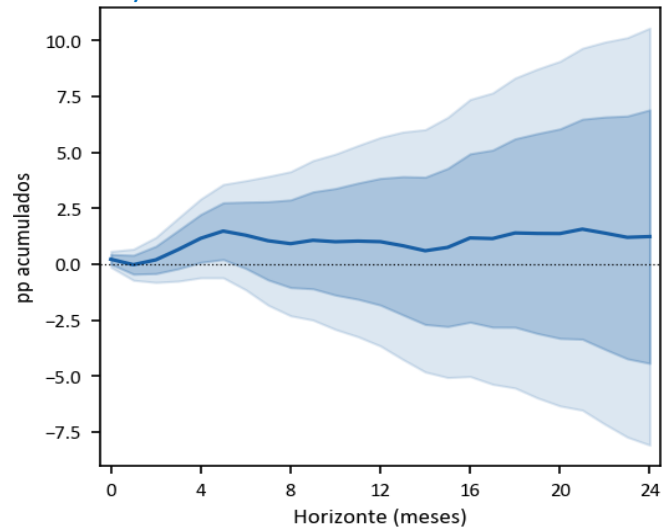
En un escenario adverso, esta presión podría escalar hasta 5.7 puntos porcentuales acumulados en el mismo horizonte (ver Figura 17). Más allá del impacto inmediato sobre rubros volátiles, la lectura económica relevante es que un choque de esta naturaleza puede convertirse en una fuente de desviación inflacionaria más persistente cuando coincide con un entorno macroeconómico menos benigno.

Figura 16. IRF acumulada – Inflación general (pp acum.; ONI: proxy headline minus core)



Fuente: Estimaciones propias

Figura 17. Efecto del ENSO solo en precios de frutas y verduras (pp acumulados)

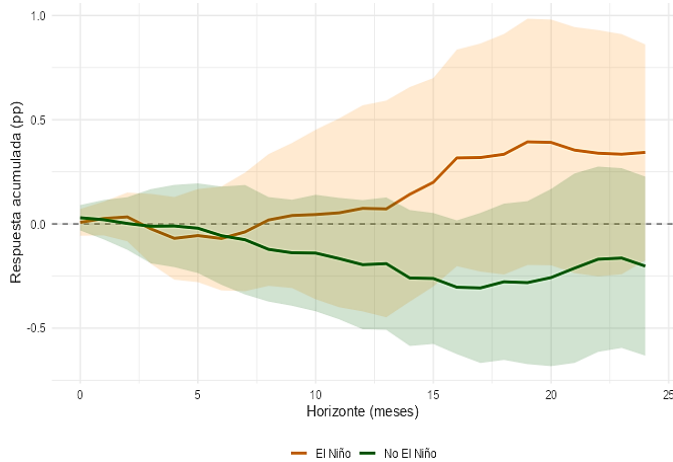


Fuente: Estimaciones propias. Local Projections, M0 lineal, shock ONI purificado 1 DE, IC 68% y 90%, muestra 1996–2025.

A partir de este marco, construimos escenarios que combinan la intensidad del choque climático con el régimen macroeconómico prevaleciente. En un escenario benigno, El Niño se materializa en un contexto de menor inflación relativa y mayor holgura económica, por lo que el *pass-through* hacia la inflación general permanece contenido. En un escenario adverso, en cambio, el choque coincide con una inflación por encima de su tendencia y con una economía operando con menor holgura, lo que amplifica su transmisión hacia el índice general y prolonga su persistencia, en línea con la evidencia sobre respuestas no lineales frente a choques de oferta.

Bajo esta configuración, estimamos que el impacto severo de corto plazo sobre la inflación general se ubicaría en un rango de entre 52 y 61 puntos base, mientras que el diferencial respecto del escenario central podría llevar la inflación a 5.1% en el cuarto trimestre de 2026 y ampliarse hasta +2.1 puntos porcentuales hacia el primer trimestre de 2028. Las funciones de impulso-respuesta sugieren, además, que el efecto sobre la inflación general es más inmediato y de mayor magnitud en el corto plazo, consistente con un primer impacto concentrado en alimentos frescos y otros componentes volátiles. En contraste, la respuesta de la inflación subyacente es menor al inicio, pero más persistente en horizontes medios, lo que apunta a un proceso gradual de transmisión desde el choque agropecuario hacia precios más inerciales (Figura 18).

Figura 18. IRF acumulada – Inflación subyacente (pp acum)

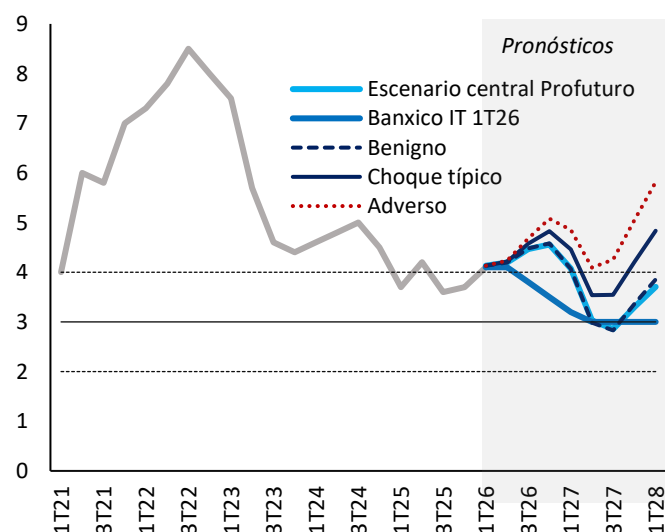


Fuente: Estimaciones propias

Bajo nuestro escenario central, la inflación general se mantendría por encima del límite superior del intervalo de variabilidad de Banxico durante la segunda mitad de 2026, con lecturas de 4.5% y 4.6% en el tercer y cuarto trimestre, respectivamente, antes de converger gradualmente en 2027. **Nuestro pronóstico base para el cierre de 2026 se mantiene en 4.3% anual para la inflación general**, con una trayectoria todavía elevada para la subyacente (4.1% a/a).

En este sentido, el ejercicio anterior no constituye, por sí mismo, una revisión del escenario base, sino una evaluación de sensibilidad que permite dimensionar cómo podría modificarse la trayectoria inflacionaria bajo distintos supuestos de materialización, persistencia e intensidad del choque climático asociado a El Niño.

Figura 19. Escenarios para la inflación general (%; a/a)



Fuente: Profuturo con estimaciones propias.

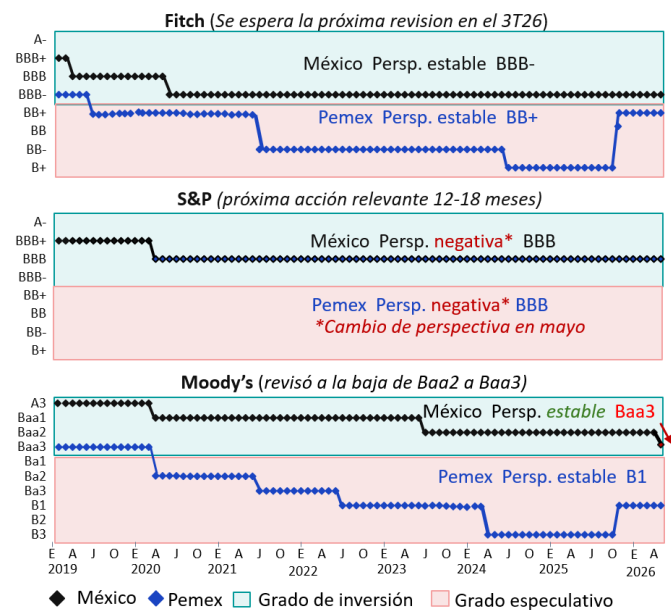
Perspectiva crediticia: menor margen, riesgo latente.

Como contexto, se recordó que la semana previa S&P revisó la perspectiva soberana de México a negativa, manteniendo la calificación en BBB, y realizó el mismo movimiento para Pemex y CFE. Posteriormente, Moody's recortó la calificación soberana de Baa2 a Baa3, aunque con perspectiva estable. Si bien esta decisión ya era ampliamente anticipada por el mercado desde el cambio de *outlook* de noviembre, su materialización refuerza la lectura de que México se encuentra ya en el último escalón del grado de inversión en Moody's, al mismo nivel que en Fitch (ver Figura 20).

Consideramos que lo más importante del movimiento de Moody's no es únicamente la acción, sino la racionalidad detrás del recorte.

La agencia enfatiza que la consolidación fiscal ha sido más lenta de lo previsto: el déficit, incluyendo el apoyo a Pemex, se mantuvo cercano a 5% del PIB en 2025; la deuda pública bruta aumentó de forma relevante respecto a 2023 y 2024; y la carga de intereses se ubica ya en torno a 17% de los ingresos. La implicación es clara: el problema ya no es solamente que el déficit sea alto, sino que la deuda tarda demasiado en estabilizarse en un entorno de bajo crecimiento, menor flexibilidad y mayor rigidez del gasto.

Figura 20. Evolución de las calificaciones crediticias de México y Pemex (Escala de Fitch, S&P y Moody's; Ene 2019 - May 2026)



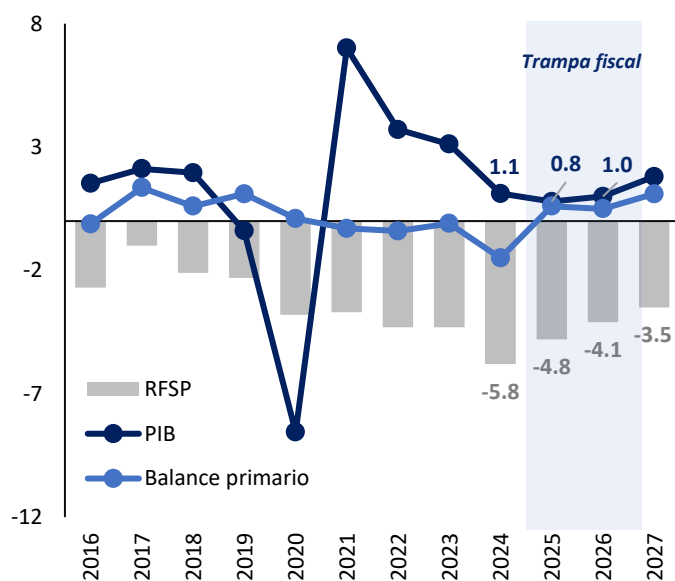
Fuente: Profuturo con información de SHCP, Banco de México (Reporte de Estabilidad Financiera, diciembre 2025), S&P, Moody's y Fitch Ratings.

México está intentando corregir el déficit en una economía que crece por debajo de su potencial, con una trayectoria de crecimiento que pasa de 1.1% en 2024 a 0.8%

en 2025 y apenas 1.0% estimado en 2026, en un contexto donde incluso algunos analistas ya se ubican en proyecciones de 0.6%-0.8%. Al mismo tiempo, el RFSP mejora gradualmente desde -5.8% en 2024 hacia -4.1% en 2026. La conclusión es que el ajuste sí está ocurriendo, pero lo hace en un entorno de debilidad, lo que vuelve la consolidación más procíclica y, por tanto, más frágil. En otras palabras, se ajusta cuando la economía tiene menos margen para absorberlo.

Es importante que la perspectiva estable de Moody's no deba leerse como alivio. Más bien, lo que la agencia está diciendo es que no ve una pérdida inmediata del grado de inversión porque México todavía conserva estabilidad macroeconómica, capacidad de respuesta de política y anclas institucionales importantes —particularmente Banxico—, pero al mismo tiempo deja claro que el margen de error se ha reducido de forma importante. Es, por tanto, una llamada de atención severa, no una exoneración.

Figura 21. Déficit público RFSP, balance primario y crecimiento económico (% del PIB y var. anual)



Fuente: Profuturo con información de SHCP

Otro punto central de este movimiento es la cascada crediticia. Primero se mueve el soberano; después, naturalmente, la presión se desplaza a Pemex y CFE. Por ejemplo, además del cambio de perspectiva realizado por S&P, comenzaron a observarse nuevas acciones sobre emisores vinculados al soberano, lo que confirmó que el deterioro no quedó encapsulado en la deuda del gobierno federal. Moody's, por su parte, dejó implícito

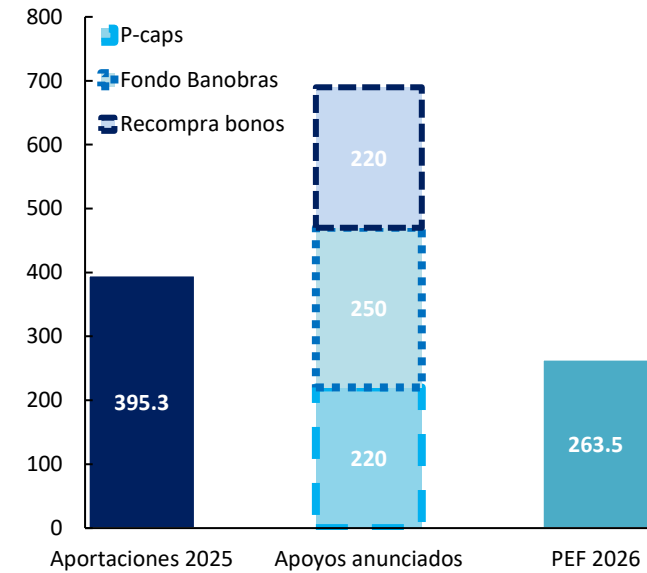
que el apoyo recurrente a Pemex es una de las razones más importantes detrás del debilitamiento de la fortaleza fiscal soberana (ver Figura 22). En nuestra perspectiva, el círculo es particularmente incómodo: Pemex debilita al soberano, y un soberano más débil encarece el fondeo implícito de Pemex.

Con esto en mente, el mercado tiende a extender esta lectura a otros emisores sensibles al riesgo soberano, incluidos bancos y cuasi soberanos. No necesariamente porque exista una pérdida automática de grado de inversión, sino porque cambia la prima exigida por duración, *spread* y percepción de respaldo implícito del Estado. El efecto más probable no es una dislocación inmediata, sino un *repricing* estructural: menor compresión de *spreads*, mayor costo de capital y menor margen para financiarse barato en un entorno que ya era restrictivo de por sí.

Con todo, nuestro escenario base no contempla un *fallen angel* en el corto plazo. **Con Moody's en Baa3 estable, S&P en BBB negativa y Fitch en BBB- estable, la expectativa sigue siendo que México se mantenga *investment grade* por ahora.** Sin embargo, la convergencia más probable es incómoda: S&P podría terminar recortando en un horizonte de 12 a 24 meses, lo que dejaría a las tres principales agencias en el último peldaño del grado de inversión. Ese es el verdadero cambio de régimen: no una crisis de acceso inmediata, pero sí una pérdida clara de holgura crediticia, particularmente relevante si se considera que México ya se ubica en escalas comparables a países como Colombia, Panamá, Uruguay o Azerbaiyán dentro de la nomenclatura de Moody's.

La conclusión: México todavía no es un *fallen angel*, pero ya empezó a pagar más por seguir siéndolo. El crédito soberano conserva el grado de inversión, sí, pero con menos margen, mayor dependencia de disciplina fiscal y mucha mayor sensibilidad a errores de política o a una nueva materialización de pasivos contingentes.

Figura 22. Apoyo Gobierno Federal - Pemex (miles de millones de pesos)



Fuente: Profuturo con información de SHCP, Pemex, Banorte

Movimientos de Mercado - mayo 2026

	may-26	YTD		may-26	YTD
Divisas			Índices Accionarios		
Índice DXY (unidades)	0.98%	0.71%	S&P (EUA)	4.9%	10.5%
Peso Mexicano (MXN/USD)	-0.9%	3.5%	Nasdaq (EUA)	8.1%	15.8%
Renta Fija EUA			IPC (México)	1.5%	7.1%
Tasa 2 años (%)	0.14	0.55	Eurostoxx (Eurozona)	3.0%	4.6%
Tasa 10 años (%)	0.05	0.27	Nikkei (Japón)	9.1%	28.5%
Renta Fija MEX			Shanghai (China)	-0.3%	3.3%
Tasa Nominal 3 años (%)	-0.11	-0.03	Materias primas/Metales		
Tasa Nominal 5 años (%)	-0.06	0.04	Petróleo WTI (USD/bbl)	-10.1%	70.5%
Tasa Nominal 10 años (%)	0.00	0.09	Mezcla Mexicana (USD/bbl)	-16.9%	61.8%
Tasa Real 3 años (%)	0.01	-0.18	Oro (USD/oz)	-3.2%	3.4%
Tasa Real 5 años (%)	-0.09	-0.15			
Tasa Real 10 años (%)	-0.14	-0.10			

Fuente: Profuturo con información de LSGE y Valmer.

Durante mayo, los mercados mostraron un desempeño mayormente positivo en activos de riesgo, aunque con diferencias importantes entre regiones y clases de activo. Este comportamiento estuvo apoyado, en parte, por una menor aversión al riesgo ante la posibilidad de un acuerdo entre Estados Unidos e Irán, lo que redujo las preocupaciones sobre mayores disrupciones en la oferta energética global y ocasionó una corrección en los precios del petróleo. En divisas, el índice DXY avanzó 0.98% en el mes y acumula una ganancia de 0.71% en el año. Por su parte, el peso mexicano se depreció 0.9% frente al dólar, aunque mantiene una apreciación acumulada de 3.5% en lo que va del año.

En renta fija, las tasas estadounidenses registraron incrementos moderados. La tasa de 2 años aumentó 14 pb en el mes, mientras que la tasa de 10 años subió 5 pb. En México, las tasas nominales tuvieron un comportamiento mixto: los nodos de 3 y 5 años disminuyeron 11 y 6 pb, respectivamente, mientras que el nodo de 10 años se mantuvo sin cambios. En cuanto a tasas reales, se observó un *bull steepener*, en donde los nodos de 5 y 10 años cayeron más de 9 pb.

En renta variable, los principales índices accionarios registraron avances durante el mes. En EE. UU., el Nasdaq destacó con un incremento de 8.1% y una ganancia acumulada de 15.8% en el año, mientras que el S&P 500 avanzó 4.9%. En México, el IPC ganó 1.5%. En Europa, el Eurostoxx avanzó 3.0% mensual. En Asia, el Nikkei mostró el mejor desempeño, con un avance de 9.1% y 28.5% en lo que va del año. En contraste, el índice de Shanghái retrocedió 0.3%.

En materias primas, los energéticos presentaron una corrección relevante. El petróleo WTI cayó 10.1%, mientras que la mezcla mexicana retrocedió 16.9%. A pesar de estas disminuciones, ambos energéticos mantienen incrementos acumulados elevados en el año, de 70.5% y 61.8%, respectivamente, lo que sugiere que una parte importante de la prima de riesgo geopolítico aún permanece incorporada en los precios. Por su parte, el oro disminuyó 3.2% en el mes, se ubica cerca de los 4,594 dólares por onza.

En conjunto, mayo fue un mes relativamente favorable para los mercados accionarios globales, con especial fortaleza en el sector tecnológico. Al mismo tiempo, la corrección en los precios del petróleo y del oro sugiere una menor presión en materias primas y una reducción parcial en la demanda por activos defensivos, en un contexto en el que los inversionistas comenzaron a incorporar la posibilidad de una desescalada en el conflicto entre EE. UU. e Irán. No obstante, el desempeño acumulado del año continúa reflejando un entorno heterogéneo, con alzas importantes en energéticos, ganancias relevantes en varios mercados accionarios y movimientos diferenciados en tasas.

Hacia adelante, la evolución de los mercados seguirá dependiendo del desenvolvimiento del conflicto en Medio Oriente y de que este no se extienda más de lo previsto, así como de las expectativas de inflación y su impacto en las trayectorias de la política monetaria, y el comportamiento de los precios de materias primas en momentos en los que han fungido como activos de refugio.

Dirección Ejecutiva de Estrategias de Inversión

Estrategias y Análisis Macroeconómico

Responsables

Antonio Sibaja
CIO

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

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

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

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

Jesús Ojeda
Economista Global
jesus.ojeda@profuturo.com.mx

Carlos Hernández
Economista Estados Unidos
carlos.hernandez2@profuturo.com.mx



Para acceder a nuestros reportes

El Departamento de Estrategias y Análisis Macroeconómico proporciona información sobre las condiciones macroeconómicas de México, así como de Estados Unidos y la economía global. A pesar del esfuerzo involucrado en lograr la mayor precisión en el análisis realizado, y dada la naturaleza aleatoria de las variables económicas, ni el Departamento de Estrategias y Análisis Macroeconómico ni Profuturo AFORE S.A. de C.V. se hacen responsables de cualquier tipo de daño o perjuicio que pudiera ocurrir como consecuencia del mal uso de la información por parte del cliente. El presente documento debe considerarse como un ejercicio de comunicación entre contrapartes y las opiniones vertidas no representan de ninguna manera a las instituciones. Las opiniones expresadas en el mismo podrían considerarse subjetivas y/o diferir con el tiempo.