

Perspectiva Económica Global

Junio 2025

El mundo cambió y se hizo más complejo

Global

- Un ciclo más complejo y fragmentado

Estados Unidos

- De la excepcionalidad al riesgo estructural

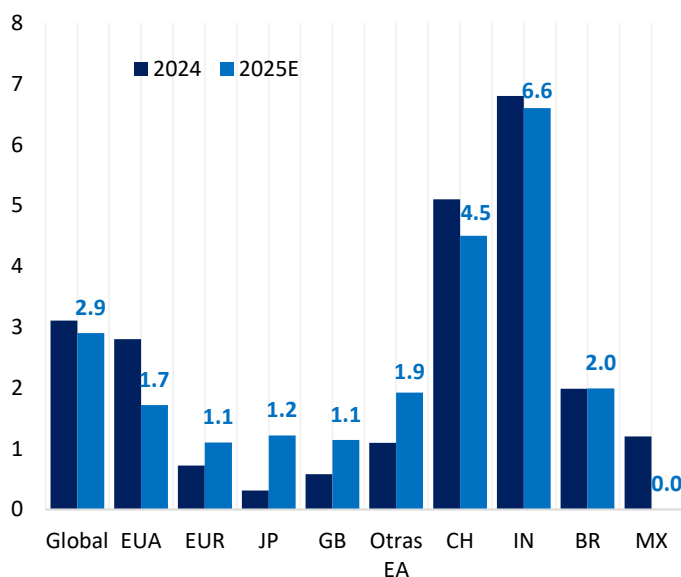
México

- Crecimiento débil y política monetaria más cauta

Un ciclo más complejo y fragmentado

La economía global ha transitado en el primer semestre de 2025 por un entorno de creciente fragmentación, menor sincronía cíclica y volatilidad política. Mantenemos nuestra expectativa de crecimiento en 2.9% para este año, consistente con un escenario donde la resiliencia de algunas regiones se combina con una desaceleración gradual en otras. Este desempeño refleja en buena medida la confluencia de factores que reconfiguraron el ciclo: la prolongación de tasas restrictivas en las principales economías avanzadas, los efectos rezagados de la reconfiguración comercial, episodios geopolíticos que elevaron la incertidumbre y un patrón más fragmentado de inversión.

Figura 1. PIB global; crecimiento por región (% a/a)



Fuente: Profuturo con información de BIS

En Estados Unidos, la actividad ha mostrado moderación clara respecto a 2024. Las ventas minoristas en términos reales registraron cuatro caídas mensuales en los últimos cinco meses, con una contracción de 1.1% mensual en mayo (la mayor desde enero), mientras la confianza del consumidor medida por el *Conference Board* cayó a 93.0 puntos en junio desde 98.4 en mayo, su nivel más bajo

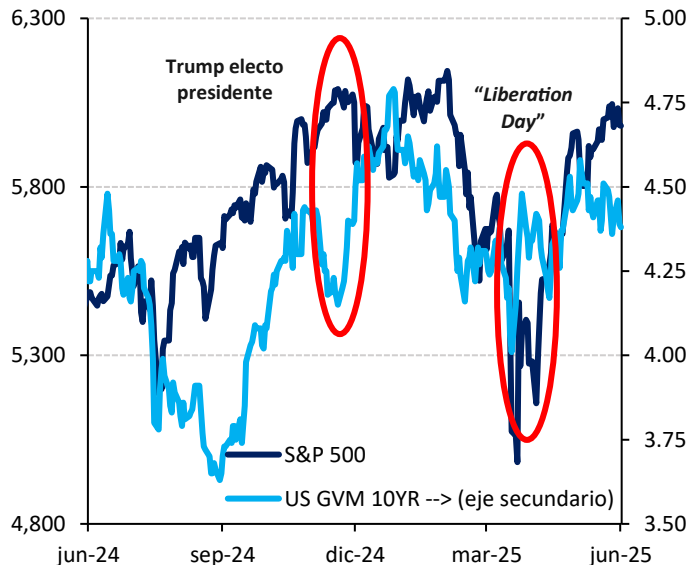
desde noviembre de 2022. El consumo privado se sostiene en parte gracias a un mercado laboral que, aunque pierde tracción, mantiene cierto dinamismo: durante el primer semestre se crearon en promedio 110 mil empleos netos mensuales, por debajo de los casi 200 mil promedio de 2024, pero aún positivos. Por su parte, la producción industrial retrocedió 0.2% mensual en mayo y creció apenas 0.6% anual, su menor ritmo desde finales de 2022. La inflación general en mayo se ubicó en 2.4% anual, ligeramente por encima del 2.3% previo, con baja tracción de los aranceles sobre precios finales hasta ahora. Sin embargo, esperamos que en el segundo semestre el traspaso sea más visible, particularmente en bienes durables, lo que podría elevar la inflación a tasas cercanas a 3.0% anual temporalmente, antes de moderarse en 2026.

En tanto, la Reserva Federal mantiene una postura prudente, con la expectativa implícita de realizar dos recortes hacia finales del año y ubicar el rango de los *Fed Funds* en torno a 3.75%-4.00% al cierre de 2025, una previsión que hemos sostenido a lo largo del año y que se ha venido confirmando en las dos últimas actualizaciones del *dot plot*. El Fed ha reiterado que la trayectoria dependerá de la convergencia de la inflación hacia la meta y de signos más concluyentes de enfriamiento laboral, que aún no se materializan de forma contundente. Así, los ciclos de política monetaria vuelven a estar desincronizados: el BCE comenzó recortes en junio 2024, Banxico transita a un ciclo de baja más gradual y el Banco de Japón (*BoJ*) mantiene un sesgo restrictivo moderado.

A nivel de mercados, un fenómeno clave del semestre ha sido la ruptura de correlaciones que en años recientes habían funcionado como ancla de estabilidad en portafolios globales. Históricamente, los rendimientos de los bonos del Tesoro y el dólar se movían en la misma dirección: mayores tasas solían atraer flujos de capital que apreciaban la divisa estadounidense. Sin embargo, desde el anuncio de los nuevos aranceles en abril, este patrón se revirtió. El rendimiento del *Treasury*

a 10 años subió de 4.16% a 4.42%, mientras el dólar se depreció 4.7% frente a una canasta de monedas, en parte por coberturas de riesgo en activos denominados en dólares. Esta *decoupling* refleja que las tasas elevadas ya no se perciben exclusivamente como reflejo de fortaleza económica, sino de mayores riesgos fiscales y menor credibilidad institucional. La volatilidad también observada en renta variable ha disminuido desde los picos previos al “*Liberation Day*” en abril, pero se mantiene la percepción de que este entorno de “*excepcionalismo*” podría confrontar nuevos choques si la inflación repunta o el consumo se debilita más rápido de lo previsto.

Figura 2. Ruptura de Correlaciones entre Tasas de EE.UU. y el S&P 500 (%; índice)



Fuente: Profuturo con información de Bloomberg

En Europa, la discusión fiscal y de defensa adquirió relevancia estratégica tras la cumbre de la OTAN.

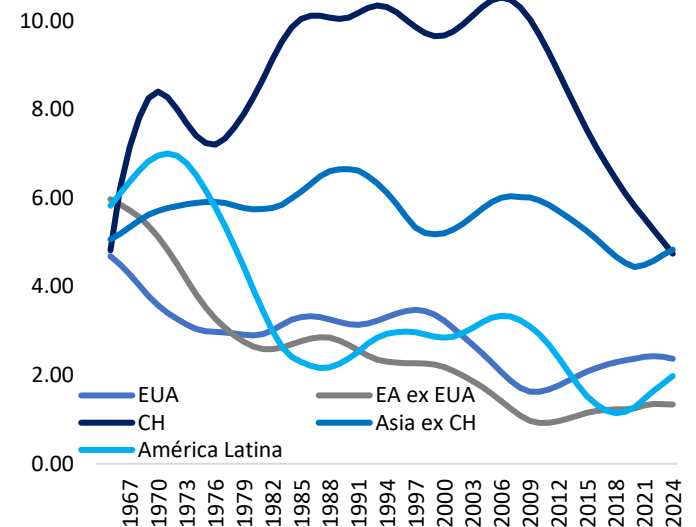
Se acordó una transición a 10 años para elevar el gasto militar hasta 5% del PIB (desde 2.0%), un cambio histórico que plantea dilemas para la sostenibilidad fiscal, especialmente en países con alto endeudamiento. Alemania es la excepción, con un paquete fiscal expansivo cercano a 1.5% del PIB para 2025-2026, mientras Reino Unido prevé recortes de gasto social y posibles alzas de impuestos para cumplir sus reglas fiscales. La eurozona permanece estancada: el crecimiento

previsto se ubica en torno a 1.0% este año, con inflación general ubicándose en el objetivo del banco central de 2.0% en mayo, pero subyacente persistente en 2.3-2.4%.

En China, la economía continuó desacelerando. La actividad del segundo trimestre mostró un crecimiento contenido, con ventas al por menor avanzando 2.9% anual en mayo, frente a tasas de más de 4% en 2024, mientras la inversión fija bruta creció 4.0% en los primeros cinco meses, reflejo de un gasto público que compensa parcialmente la debilidad del consumo privado. La inflación permaneció en terreno negativo (-0.1% anual en mayo), consolidando un entorno deflacionario que limita la recuperación del crédito y el dinamismo interno. Estimamos que el PIB crecerá alrededor de 4.5% en 2025, inferior a las tasas superiores al 5% observadas hace dos años.

Japón mostró un crecimiento anualizado de 1.4% en el primer trimestre. El BoJ mantuvo la tasa en 0.5% en junio y reducirá compras de bonos en 2026, pero anticipamos otro aumento acumulado de 50pb hacia 2026, dada la inflación superior a 3.0% anual y un consumo interno resiliente.

Figura 3. Algunos retos estructurales (tendencia de crecimiento del PIB; % a/a)



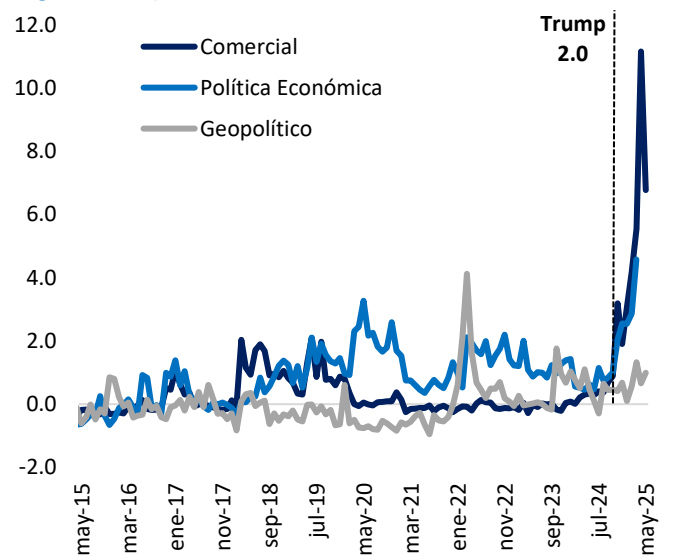
Fuente: Profuturo con información de BIS

El mensaje central: la economía global no atraviesa una recesión sincronizada, pero sí un ciclo de menor tracción, dispersión regional y ruptura de correlaciones históricas entre activos clave.

El balance de riesgos permanece sesgado a la baja por cuatro frentes:

- La posibilidad de un repunte inflacionario si el conflicto en Oriente Medio se reactiva y deriva en disrupciones sostenidas del suministro energético.
- El impacto acumulado de la política comercial estadounidense sobre flujos de comercio e inversión.
- La persistencia de tensiones políticas que erosionan la percepción de solidez institucional en mercados desarrollados.
- El avance acelerado de la fragmentación geoeconómica, con implicaciones en costos de producción y cadenas de suministro.

Figura 4. Incertidumbre sigue pesando en el panorama (índices de riesgo; z-scores)



Fuente: Profuturo con información Caldara y Iacoviello (2022)

La narrativa de “desaceleración con resiliencia selectiva” seguirá marcando la agenda económica

global durante el resto de 2025, con implicaciones directas sobre la asignación de riesgos y la gestión de portafolios, en un entorno donde la credibilidad institucional de EE. UU. es ahora un factor de volatilidad, no únicamente un ancla de confianza.

EE. UU.: de la excepcionalidad al riesgo estructural

Indicadores	2025	2026
PIB (% a/a)	1.70%	1.50%
Inflación (eop, %)	3.20%	2.30%
Tasa de fondos federales (rango, %)	3.75% - 4.00%	2.75% - 3.00%

Fuente: Estimaciones Profuturo

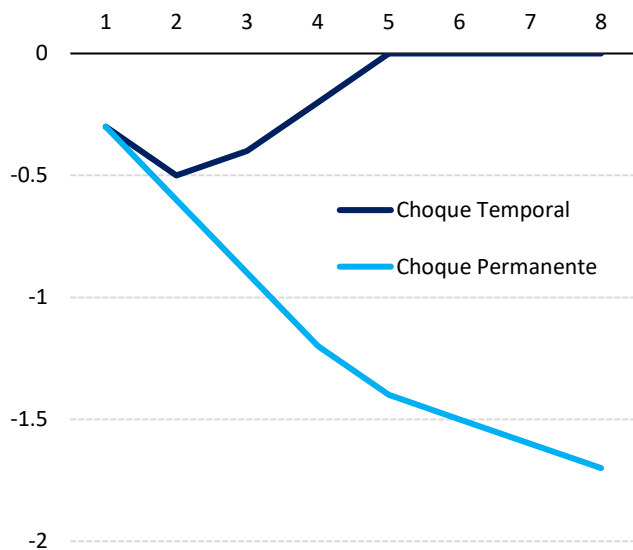
Nuestra expectativa se mantiene sin cambios sustanciales: el escenario base sigue siendo de aterrizaje suave, con un crecimiento estimado de 1.7% en 2025, aunque con riesgos a la baja derivados de la combinación entre un estímulo fiscal de gran envergadura, tensiones comerciales en escalada y la pérdida gradual de tracción del consumo privado.

En este último componente, identificamos una desaceleración clara durante el segundo trimestre, con el gasto real creciendo apenas 1% anualizado en los primeros cinco meses del año, mientras que la inversión residencial y la construcción permanecen débiles. El mercado laboral se mantiene como un sostén relativo: la creación mensual de empleo promedia 110 mil puestos, aunque con revisiones acumuladas a la baja cercanas a 70 mil plazas en los últimos reportes, y una tasa de desempleo estable en torno a 4.3%.

La perspectiva hacia adelante está sujeta de manera crítica a la duración del periodo de incertidumbre comercial y fiscal. En la medida en que esta se prolongue o se vuelva un componente estructural —particularmente si los aranceles temporales se transforman en permanentes—, es probable que el impacto sobre la inversión, la confianza empresarial y la capacidad de planeación

de largo plazo sea mucho más profundo y se refleje en un crecimiento por debajo de potencial durante varios trimestres (Figura 5).

Figura 5. Diferencia de puntos porcentuales sobre el escenario base (trimestres)*



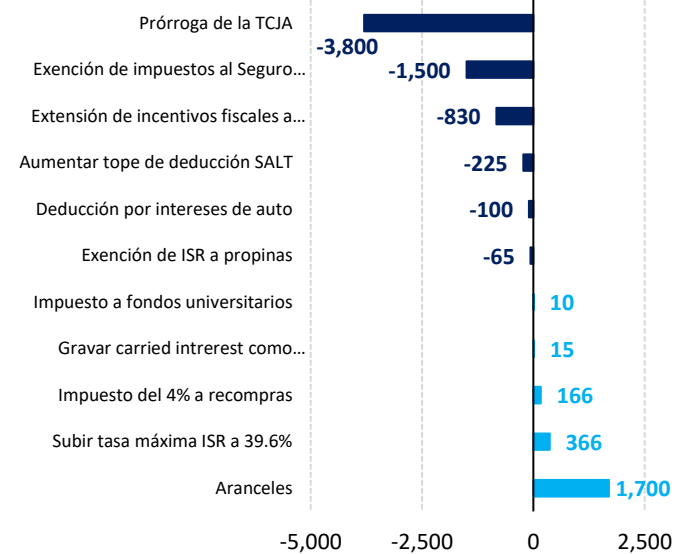
Fuente: Profuturo con datos de CBO, JP Morgan

Notas: *El impacto sobre la actividad económica se estimó mediante una metodología de vectores autorregresivos (VAR), considerando como choque sobre el escenario base el cambio observado en el *Economic Policy Uncertainty Index* (FRED).

Por otro lado, durante el periodo en cuestión notamos que la política fiscal tomó un rol central con la *One Big Beautiful Bill* (OB BB), aprobada en la Cámara de Representantes y en el Senado (corte al 1ero de julio), con el liderazgo republicano cumpliendo con el objetivo por un estrecho margen.

Este paquete contempla la extensión parcial de recortes fiscales derivados de la *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA) de 2017, deducciones específicas para gasto de capital y beneficios a ciertos sectores bajo la eliminación de impuesto a las propinas y deducciones estatales (Figura 6). En su versión más reciente, contempla 4.5 billones de dólares en recortes fiscales y 1.2 billones en recortes al gasto (programas como Medicaid), aumentando el déficit en 3.3 billones adicionales en la próxima década. Lo anterior, representaría niveles mayores al 6.8% del PIB entre 2027 y 2034, visiblemente por arriba de la meta del Congreso de 3.0% del PIB (ver Figura 7).

Figura 6. Cambio en el ingreso fiscal estimado a 10 años* (mmd)

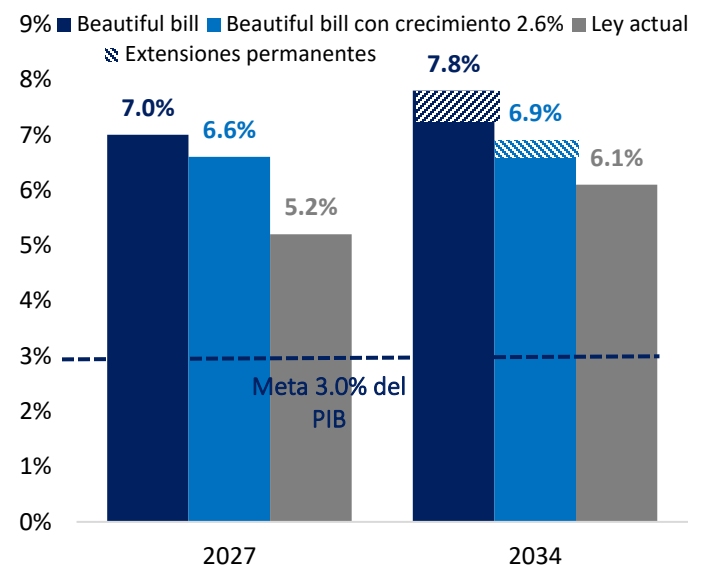


Fuente: Profuturo con datos de CBO, Tax Policy Centre, Yale Budget Lab

Notas: *Estimado de ingresos correspondientes a aranceles al 9 de abril; se asumen como permanentes.

El *Tax Policy Center* estima que estas reducciones fiscales implicarían un beneficio promedio de USD 2,900 por hogar en 2026, con una distribución regresiva: el 20% de mayores ingresos concentraría alrededor del 60% del total, mientras que la proporción de hogares con incremento neto en impuestos pasaría de 4% en 2026 a 9% en 2030.

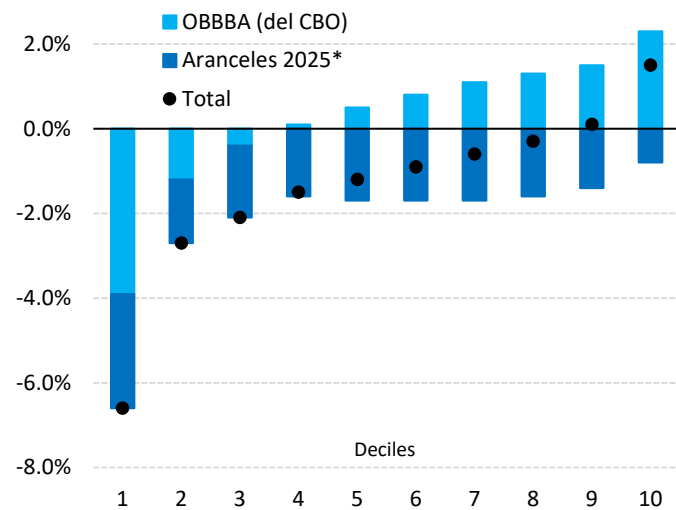
Figura 7. Congreso mantendría déficit lejano al 3.0% del PIB (déficit fiscal; % PIB)



Fuente: Profuturo con datos de CBO, JP Morgan

Desde una perspectiva distributiva, el *Yale Budget Lab* proyecta que la combinación de la OBBB y los aranceles implicaría una contracción media de 6.5% (unos \$900) por año en el ingreso disponible para el 10% de menores ingresos, mientras que los hogares del decil superior registrarían un aumento aproximado de 2.2% (\$5,700) por año. Siendo este el impacto financiero en el hogar promedio cada año desde 2026 hasta 2034 (Figura 8).

Figura 8. Pérdida/ganancia en el ingreso disponible (deciles de la población)



Fuente: Profuturo con datos de CBO y *Yale Budget Lab*

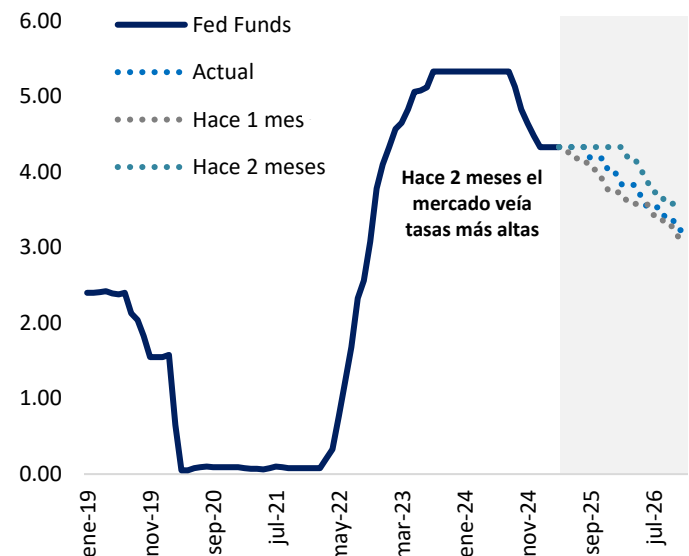
Paralelamente, la expiración de la pausa de 90 días del *Liberation Day*, prevista para el 9 de julio, incrementa el riesgo de un repunte de tarifas a importaciones procedentes de China, ASEAN y la Unión Europea. Si bien hasta ahora el traspaso inflacionario ha sido contenido, estimamos que durante el segundo semestre de 2025 se hará más evidente, concretamente en productos relacionados a medicamentos y componentes electrónicos. La combinación de aranceles y estímulo fiscal podría elevar la inflación nuevamente por encima de 3.2% anual al cierre de 2025.

En este contexto, la Reserva Federal continúa privilegiando una postura prudente. En su última reunión, el FOMC mantuvo prácticamente sin cambios la mediana proyectada de la tasa de fondos

federales hacia 2025; con 10 miembros esperando 2 recortes este año (2 a favor de uno solo y 7 con 0 bajas), reflejando cautela ante los riesgos de inflación importada por tarifas, el estímulo fiscal y posible desaceleración en el mercado laboral. Aunque algunos miembros (Waller y Bowman) han mostrado disposición a flexibilizar la política monetaria si el mercado laboral se deteriora, la expectativa sigue siendo que los recortes ocurran de forma gradual.

Dicho esto, mantenemos nuestro escenario base de dos recortes de 25 puntos base cada uno en 2025; uno en septiembre y otro en diciembre, para cerrar el año en un rango de 3.75-4.00%. Este ajuste estará condicionado a la consolidación de la debilidad en el mercado laboral, así como a la contención de un eventual repunte inflacionario durante el verano.

Figura 9. Fed Funds Rate (%; rango superior vs exp. mercado)



Fuente: Profuturo con datos de Bloomberg

En suma, nuestra perspectiva de mitad de año sugiere que la economía estadounidense muestra un crecimiento moderado, apuntalado por la expansión fiscal y desregulación en algunos sectores, pero acompañado de riesgos a la baja cada vez más visibles: un posible traspaso más amplio de los aranceles a precios al consumidor, un déficit fiscal estructural en aumento y un deterioro gradual

de la confianza de los hogares que pudiera estar erosionando la fortaleza del consumo durante la segunda mitad del año.

En este contexto, la volatilidad de los activos de riesgo se mantiene elevada, con implicaciones relevantes sobre la narrativa de la continuidad del excepcionalismo americano, especialmente ante el cambio en la dinámica de correlaciones entre activos y la constante revisión a la baja de las expectativas de crecimiento.

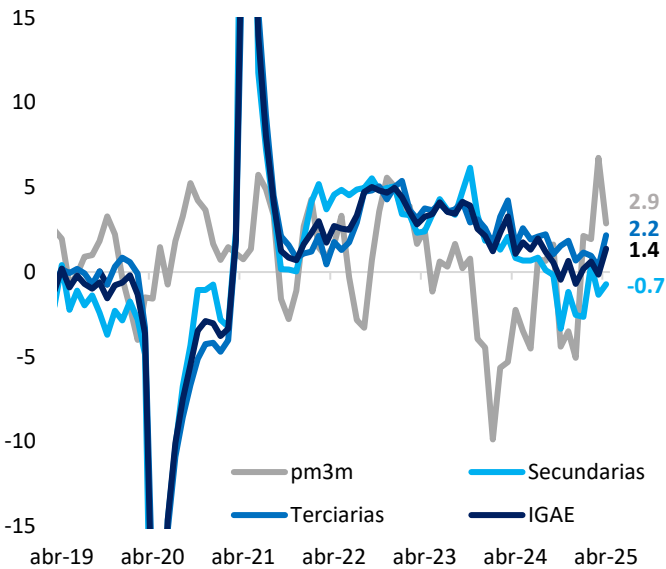
México: Crecimiento débil y un banco central más cauto

Indicadores	2025	2026
PIB (% a/a)	0.0%	1.6%
Inflación (eop, %)	3.80%	3.90%
Tasa Objetivo (%)	7.75%	7.25%

Fuente: Estimaciones Profuturo

La economía mexicana mantiene riesgos claramente sesgados a la baja. En abril, el Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE) creció 1.4% anual, pero en el acumulado de 2025 apenas avanza 0.5%, muy por debajo del 2.5% promedio registrado en 2024. Este enfriamiento refleja la contracción persistente de la industria, afectada tanto por disrupciones comerciales —incluidas las tensiones arancelarias derivadas de la reconfiguración de las relaciones con EE.UU.— como por un entorno de menor inversión pública. En contraste, el sector primario y los servicios sostienen un crecimiento moderado que mitiga parcialmente el deterioro agregado.

Figura 10. Indicador Global de Actividad Económica (var. anual, %)

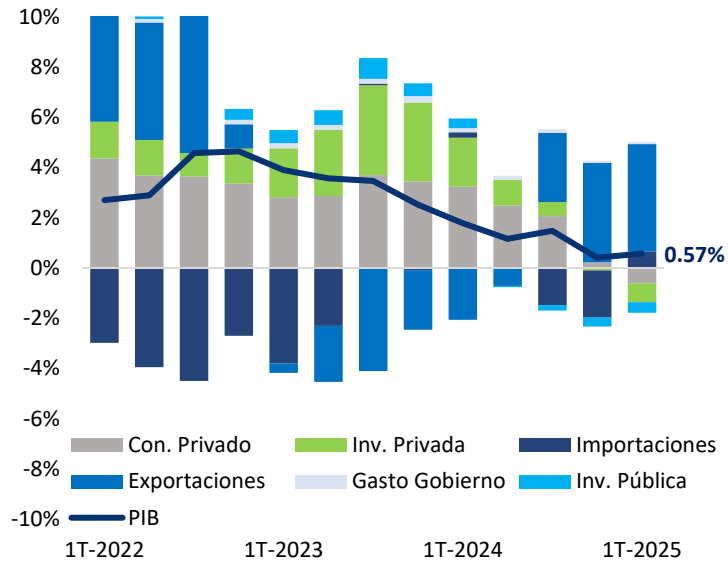


Fuente: Profuturo con datos de INEGI

Por el lado de la demanda, el PIB del primer trimestre ya mostró señales del impacto de la incertidumbre —tanto interna como externa— sobre las decisiones de gasto e inversión. De hecho, la inversión, tanto privada como pública, presentó contribuciones negativas en el dato observado en el periodo en cuestión, hilando, al menos en cuanto a la parte pública ya 3 trimestres consecutivos de bajas (Figura 11).

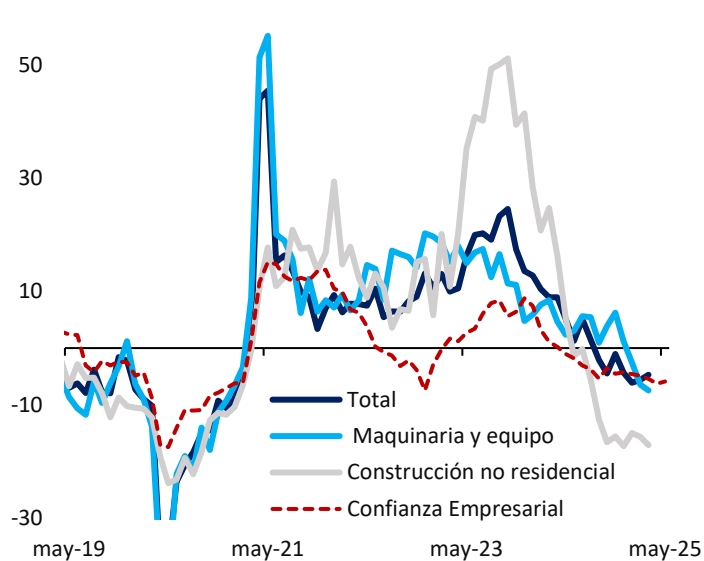
Este deterioro se explica por la conclusión de grandes proyectos de infraestructura del sexenio anterior y la caída de -6.5% en maquinaria y equipo, reflejo de la cautela empresarial. La confianza del sector empresarial sigue debilitándose, con trece meses de retrocesos anuales, y la perspectiva apunta a que la inversión privada continuará mostrando debilidad a lo largo del segundo semestre.

Figura 11. PIB, por el lado de la demanda (% a/a; contribuciones)



Fuente: Profuturo con datos de INEGI

Figura 12. Indicador de Inversión fija bruta (% a/a)

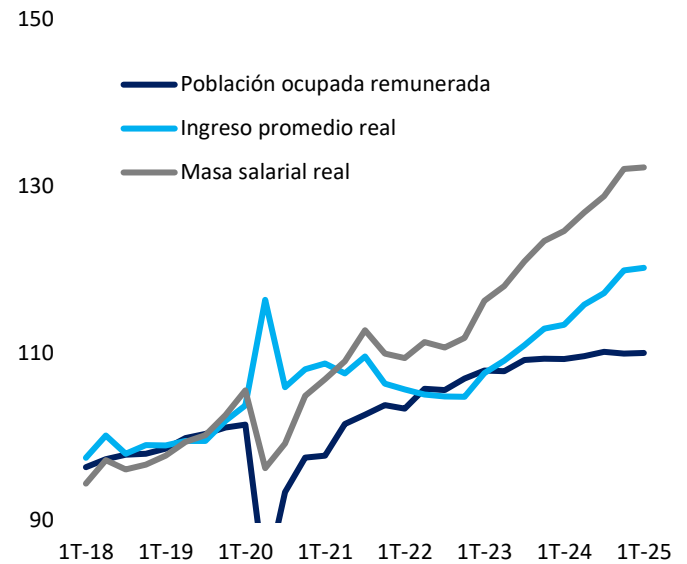


Fuente: Profuturo con datos de INEGI

Por su parte, el consumo privado mantiene cierta resiliencia frente a este contexto. Aunque con señales de moderación, se sostiene por una masa salarial aún en expansión y por el flujo de remesas, que en mayo sumaron 5,360 millones de dólares (-4.6% anual) y en los últimos 12 meses acumulan 64,001.82 millones de dólares. Sin embargo, el empleo formal comienza a perder tracción: en mayo, su crecimiento fue apenas de 0.5% anual (el más bajo en al menos 1 año), con caídas en la

construcción y la manufactura, lo que anticipa presiones en los próximos trimestres.

Figura 13. Determinantes del consumo (índices; 2019=100)

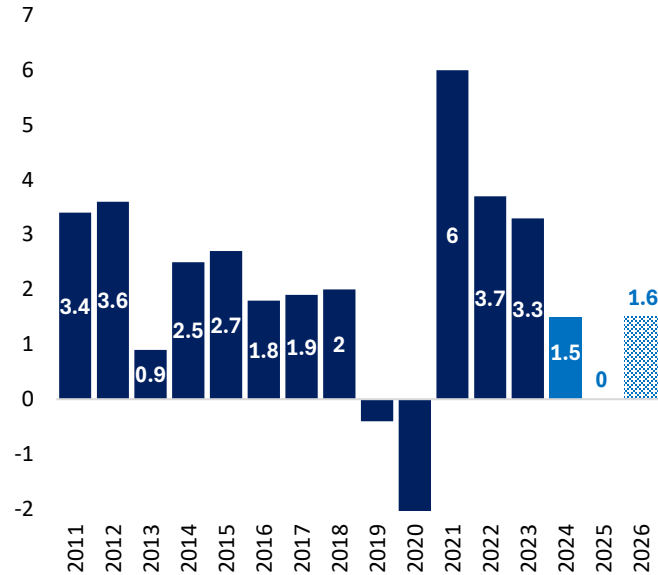


Fuente: Profuturo con datos de IMSS e INEGI

Dicho esto, el balance de riesgos permanece claramente inclinado a la baja. La combinación de una desaceleración global, tensiones arancelarias con EE.UU., incertidumbre regulatoria local y menor inversión pública configura un escenario de menor tracción de la actividad. **Por ello, mantenemos nuestra estimación de crecimiento nulo (0.0%) para 2025.**

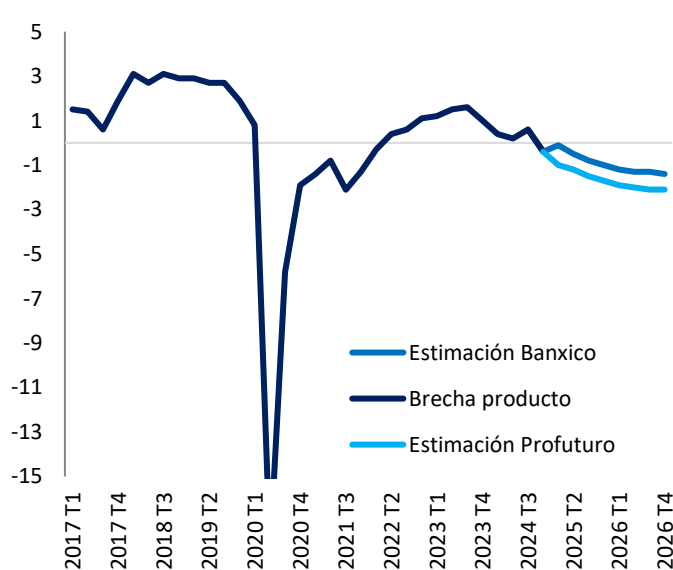
De cara a 2026, anticipamos una recuperación moderada hacia 1.5%, impulsada por un efecto base favorable, una eventual claridad sobre el comercio bilateral —en particular la revisión con tintes de renegociación del T-MEC— y el estímulo que podría representar el Mundial de fútbol, que se estima atraerá a más de cinco millones de visitantes, con inversiones de poco más de 10 mil millones de pesos en proyectos en la CDMX.

Figura 14. PIB, observado y pronosticado (% a/a)



Fuente: Profuturo con datos de INEGI

Figura 15. Brecha del producto estimada (%)



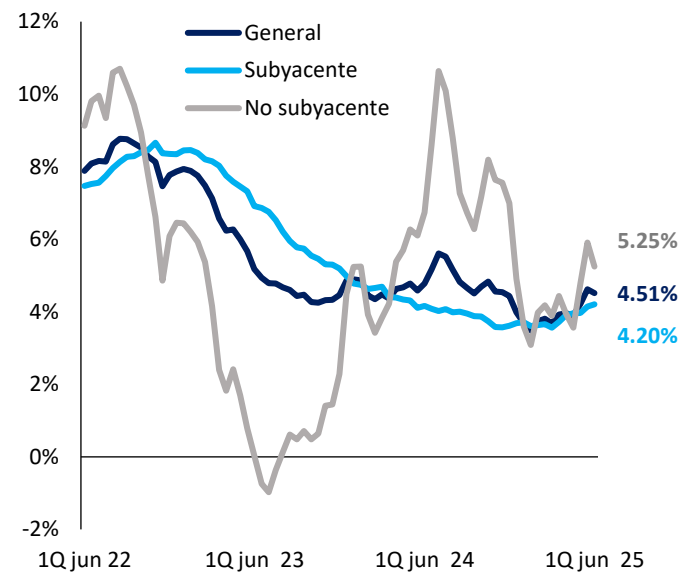
Fuente: Profuturo con datos de INEGI

Inflación: Efectos temporales agudizan preocupaciones.

En la primera quincena de junio, la inflación general registró un incremento quincenal de 0.10%, por debajo de lo estimado por el consenso (Citi: 0.12%; Profuturo: 0.15%) y marcando una moderación respecto al avance de 0.29% observado en la segunda quincena de mayo. Con ello, la tasa anual descendió a 4.51% desde el 4.59% previo, y se ubica en su menor nivel en seis quincenas. Sin

embargo, el detalle de la lectura muestra que las presiones siguen latentes en componentes clave.

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



Fuente: Profuturo con datos de INEGI

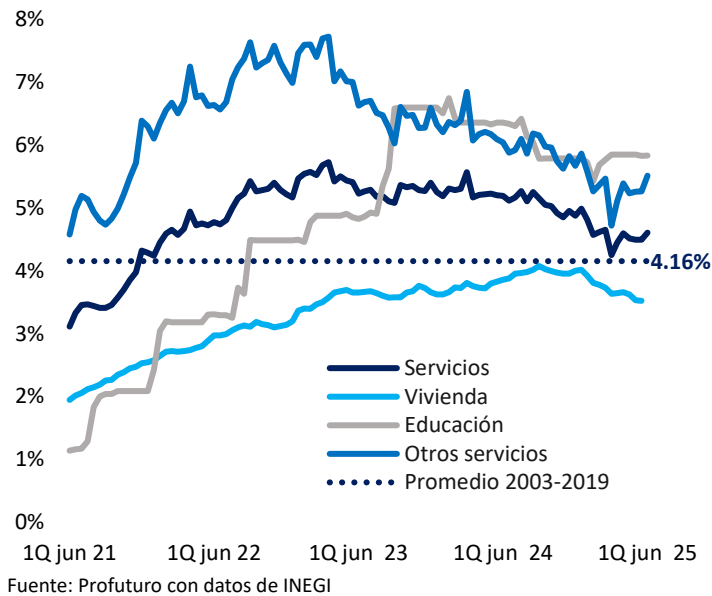
Subyacente: Por componentes, la subyacente —que excluye bienes y servicios más volátiles— sorprendió al alza con un aumento de 0.22% quincenal (vs. 0.17% promedio de los últimos 5 años para este periodo), su mayor incremento quincenal desde abril y el más alto para esta quincena desde 2021. Con ello, la inflación subyacente anual repuntó a 4.20%, desde el 4.17% registrado en la segunda quincena de mayo, y acumula seis quincenas consecutivas de incrementos. Cabe recordar que este nivel contrasta con el mínimo reciente de 4.09% observado a finales de abril.

Servicios: Dentro del subyacente, la inflación anual en servicios escaló a 4.61%, frente al 4.43% previo y su máximo en cuatro meses. Este repunte obedece a varios factores:

- Incrementos estacionales en “otros servicios” como transporte aéreo, restaurantes, loncherías y alimentos preparados.

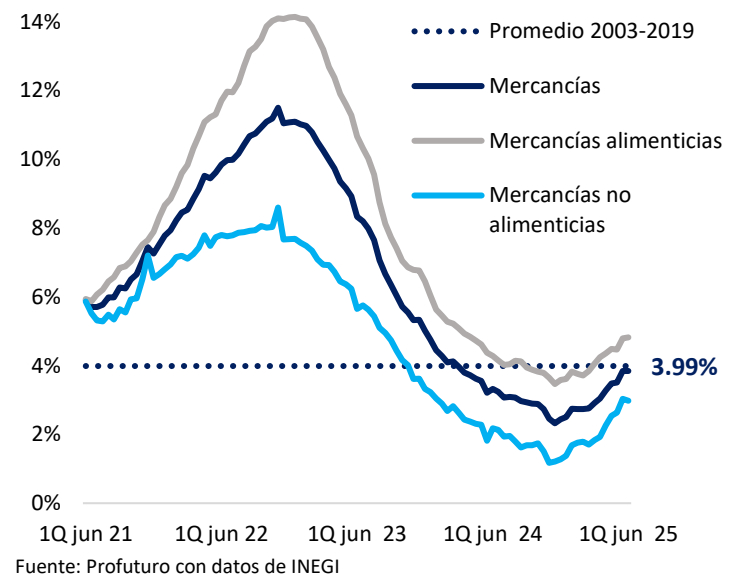
- Incrementos en vivienda propia y rentas imputadas, que subieron 0.32% quincenal, la variación más alta desde marzo.
- Aunque el componente de servicios había mostrado señales de moderación entre febrero y abril, en junio volvió a acelerarse, subrayando la rigidez de estas categorías en la trayectoria desinflacionaria.

Figura 17. Inflación en servicios y sus componentes (% a/a)



Mercancías: en el caso de mercancías, la inflación anual se mantuvo elevada, con presiones claras en alimentos y bebidas no alcohólicas, que crecieron 0.23% quincenal y 4.32% anual (desde 4.18% previo). Las mercancías no alimenticias —con alta exposición al comercio exterior— acumulan un alza anual de 3.36%, reflejando parcialmente la depreciación del peso frente al dólar durante abril y mayo. Este comportamiento refuerza el diagnóstico de que los riesgos de *pass-through* cambiario sobre precios continúan vigentes, a pesar de los niveles actuales del tipo de cambio por debajo de los 19 pesos por dólar.

Figura 18. Inflación en mercancías y sus componentes (% a/a)



No subyacente: moderación aparente, volatilidad latente. El componente no subyacente retrocedió -0.29% quincenal, moderando su tasa anual a 5.25% desde el 6.04% observado apenas tres quincenas atrás. Este descenso se explica principalmente por:

- Una contracción mensual de -0.79% en agropecuarios (frutas y verduras -2.2%, pecuarios +0.36%).
- Un descenso de -0.22% en energéticos y tarifas autorizadas.

No obstante, la trayectoria sigue siendo volátil: recordemos que en junio-julio 2024 la inflación no subyacente anual llegó a 10.4%, evidenciando que los choques climáticos y la volatilidad geopolítica pueden reactivar presiones en cualquier momento.

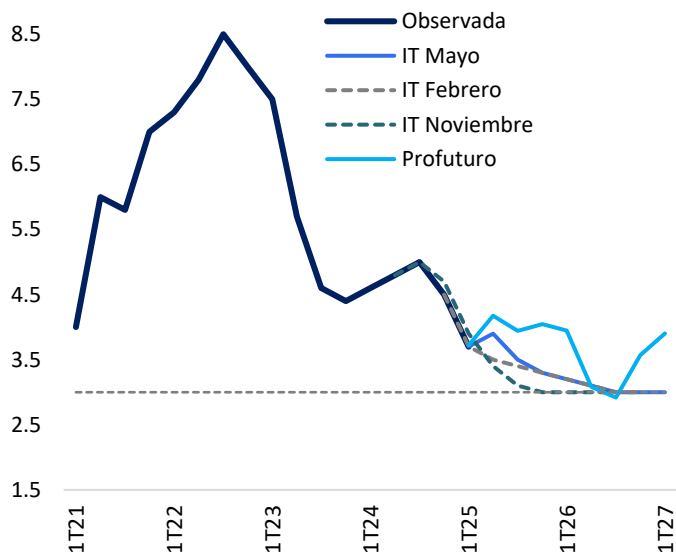
Aunque la inflación general se ha moderado respecto a los picos de marzo-abril, el repunte sostenido de la subyacente confirma que las presiones están más arraigadas de lo deseado. Este comportamiento obliga a matizar la expectativa de un proceso desinflacionario lineal.

Hacia adelante, anticipamos que los efectos base seguirán favoreciendo cierta moderación en la inflación general durante el verano, particularmente vía los componentes no subyacentes. Sin embargo, los riesgos persisten:

- Pass-through cambiario por la depreciación acumulada del peso (aprox. 7% entre marzo y mayo).
- Incremento de tarifas y precios de importaciones en sectores sensibles.
- Volatilidad en energéticos por tensiones en Oriente Medio.
- Alta inercia en servicios, especialmente vivienda y restaurantes.

Por ello, mantenemos nuestra proyección de inflación general de cierre de año en 3.80% anual y 3.90% hacia 2026, con sesgo de cautela, y una inflación subyacente que podría situarse alrededor de 4.00%-4.10% dependiendo de la trayectoria del tipo de cambio y la demanda interna.

Figura 19. Inflación anual, comparativa vs IT Banxico (%; observada y pronosticada)



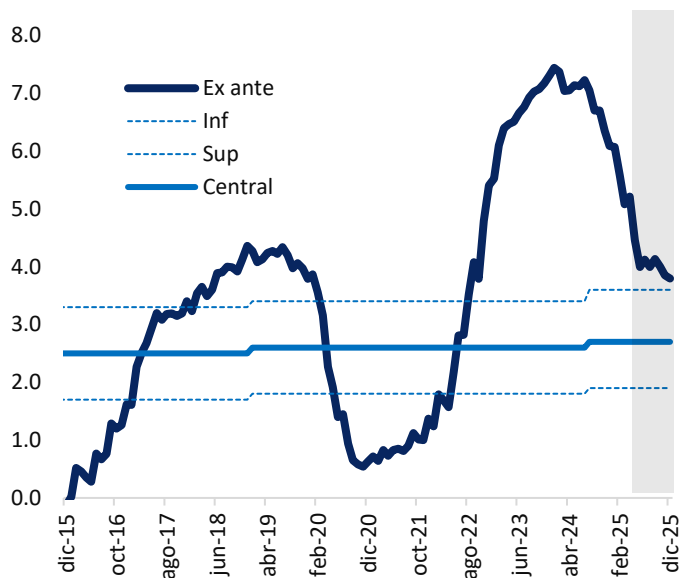
Fuente: Estimaciones Profuturo con datos de INEGI, Banxico

Banxico: 25's son los nuevos 50's. El Banco de México continuó con su ciclo de flexibilización y recortó la tasa de referencia en 50 puntos base, llevándola a 8.00%, en línea con lo anticipado. Lo más importante a destacar más que la decisión *per se*, fue que la decisión se llevó a cabo por mayoría (4-1), con el Subgobernador Jonathan Heath votando por mantenerla en 8.50%. Lo anterior, contrastó con nuestra expectativa. Si bien anticipábamos el voto disidente del Subgobernador Heath, esperábamos que este fuera por reducir, pero en menor magnitud (25 pb).

Por su parte, otro aspecto a resaltar fue que el comunicado adoptó un tono más cauto, reflejando mayor preocupación por el repunte reciente de la inflación. A diferencia del mes previo —cuando se hablaba explícitamente de ajustes “en magnitud similar”—, esta vez la Junta evitó comprometerse con un ritmo específico. En su lugar, señaló que “valorará recortes adicionales”, sin precisar ni su magnitud ni su calendario.

Este giro en el lenguaje valida lo que anticipamos desde inicios de año: que el espacio para una relajación agresiva de la política monetaria se iría estrechando conforme se fuera haciendo más lento el proceso desinflacionario, si bien aun con el espacio en términos de posición absoluta (Figura 19); argumento que ha sido uno de los puntos principales en la narrativa de los miembros de la Junta de Gobierno, concretamente en un entorno de mayor debilidad económica.

Figura 20. Tasa de interés real ex -ante (%)



Fuente: Estimación Profuturo con datos de INEGI, Banxico

Nuestro modelo de análisis de lenguaje natural, el Hawkómetro, identifica este punto de inflexión en la comunicación de Banxico. Al incorporar el comunicado de la última decisión, se observa una recalibración del tono de los comunicados previos hacia un sesgo mayormente restrictivo. Creemos que este cambio señala una transición hacia un lenguaje más precavido o menos laxo en adelante.

Figura 21. Hawkómetro (%)



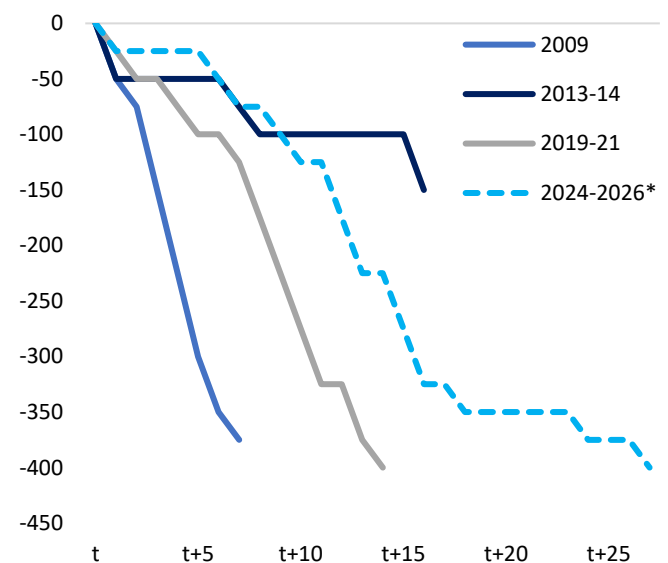
Fuente: Profuturo con datos de INEGI

*Nota: El valor del *hawkómetro* es la diferencia entre la probabilidad de que el comunicado tenga un sesgo restrictivo menos la probabilidad de que el comunicado tenga un sesgo acomodaticio. Valores positivos reflejan que el comunicado tiene una mayor probabilidad de tener un sesgo *hawk* y viceversa.

En línea con este diagnóstico, reforzamos nuestro escenario base: proyectamos un recorte de 25 pb en agosto, para después venir una pausa en el ciclo de recortes. Esto llevaría la tasa de política monetaria a niveles de 7.75% al cierre de 2025. El balance de riesgos permanece sesgado a la baja — es decir, no descartamos un recorte adicional de 25 pb en el último trimestre—; no obstante, esperaremos mayores señales en la minuta de la decisión para afinar nuestra expectativa.

En el mismo orden de ideas, seguimos estimando una tasa terminal de 7.25% hacia 2026. Consideramos que la narrativa de continuar con los recortes estaría sustentada ahora por la posición relativa con la Reserva Federal.

Figura 22. Evolución histórica de los ciclos de recorte de tasas en México (pb acumulados desde t=0; t+1 = primer mes tras el recorte)



Fuente: Profuturo con datos de Banxico

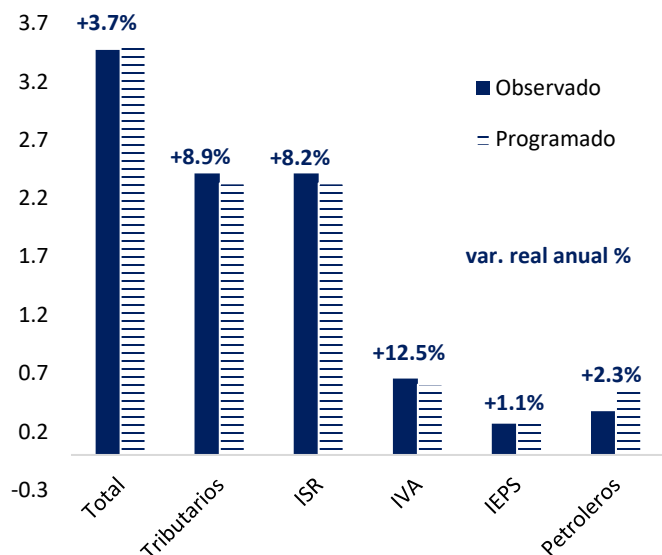
Finanzas públicas alineadas con la meta fiscal.

Durante los primeros cinco meses de 2025, los ingresos presupuestarios crecieron 3.7% real anual, superando el promedio de la última década (2.6%).

La recaudación tributaria mostró un avance sobresaliente de 8.9% real, el mayor incremento en este periodo desde 2016, con un fuerte impulso del IVA (+12.5%) y del ISR (+8.2%), mientras que el IEPS tuvo una ligera caída (-1.1%). También destacó el

crecimiento de los ingresos no tributarios (+28.4%), por mayores aprovechamientos y derechos. En conjunto, estos ingresos se ubicaron por arriba del programa en 83 mil millones de pesos (mmdp), reflejando tanto la mejora en la eficiencia recaudatoria como la resiliencia del consumo interno y la formalización laboral.

Figura 23. Principales ingresos presupuestarios (acum. enero-mayo 2025, billones de pesos y % real anual)



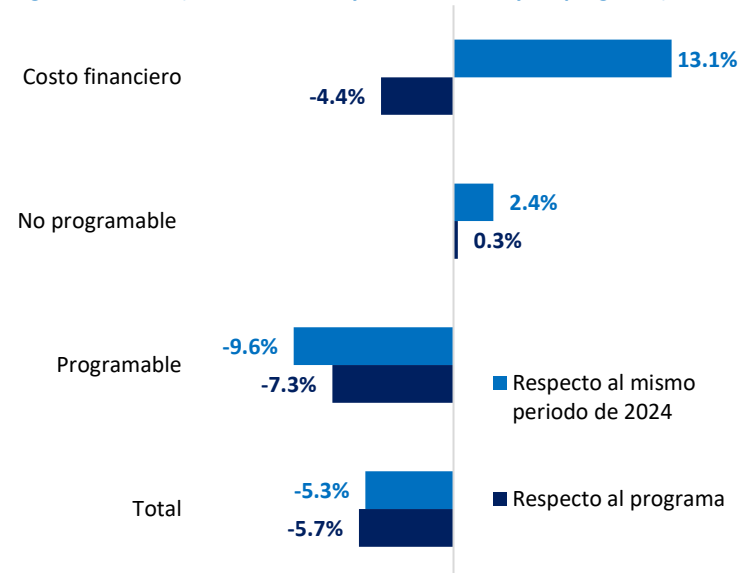
Fuente: Profuturo con datos de SHCP

Por el lado del gasto, el ejercicio presupuestal fue más contenido: el gasto neto disminuyó 5.3% real anual, aunque con un cumplimiento elevado respecto al calendario (avance de 94.3%), priorizando programas sociales y proyectos de infraestructura. El costo financiero de la deuda creció 13.1% real anual debido al entorno de tasas elevadas, pero se mantuvo por debajo de lo presupuestado en 21 mmdp gracias a operaciones de manejo de pasivos y refinanciamientos.

En términos de balance fiscal, el déficit presupuestario acumulado fue de 251 mmdp, menor al programado (411 mmdp), mientras que el balance primario registró un superávit de 210 mmdp, superando ampliamente la meta. El Saldo Histórico de los Requerimientos Financieros del Sector Público (SHRFSP) fue equivalente al 49.2% del PIB, menor al 51.3% observado al cierre de 2024,

mostrando contención relativa del endeudamiento gracias a la apreciación cambiaria y al manejo activo de pasivos.

Figura 24. Gasto (acum. enero-mayo; % real anual y vs. programa)



Fuente: Profuturo con datos de SHCP

Hacia adelante, el reto central radica en conciliar el ritmo de gasto que implican los programas prioritarios y los proyectos de inversión con la meta de déficit aprobado de alrededor de 4% del PIB para este año. Si bien la dinámica recaudatoria ha sido favorable en el arranque del ejercicio, la expectativa es que la desaceleración económica presione los ingresos tributarios durante el segundo semestre.

Además, el costo financiero de la deuda seguirá siendo elevado mientras la política monetaria se mantenga restrictiva. Este contexto sugiere que el espacio fiscal adicional será acotado, por lo que es probable que se busque preservar márgenes de maniobra mediante ajustes selectivos al gasto corriente y nuevas medidas de eficiencia recaudatoria.

Dirección Ejecutiva de Estrategias de Inversión

Estrategias y Análisis Macroeconómico

Responsables

Antonio Sibaja
CIO

Andro Asatashvili
Economista Global
andro.asatashvili@profuturo.com.mx

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

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

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

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

Jesús Ojeda
Economista junior
jesus.ojeda@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.