

MARZO 2026

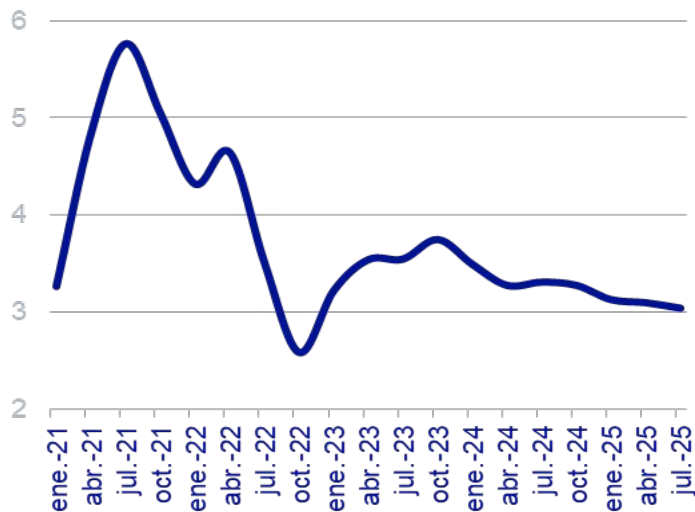
Situación México

Situación Global

La economía mundial ha mostrado resiliencia, apoyada por el impulso de las políticas económicas y el boom de la IA

CRECIMIENTO DEL PIB MUNDIAL

(% A/A, AJUSTADO POR ESTACIONALIDAD, PRECIOS CONSTANTES)



Fuente: BBVA Research a partir de datos del FMI

El crecimiento global logró un aterrizaje suave en 2025 pese a los temores de desaceleración, apoyado en varios factores:

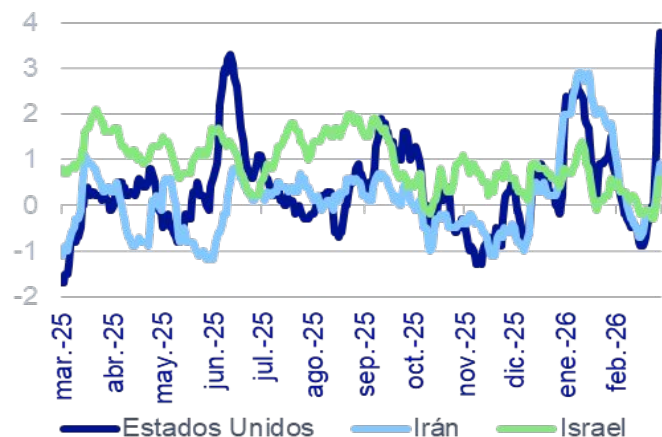
- impacto limitado de las tensiones geopolíticas, proteccionismo e incertidumbre económica.
- caída de la inflación y de las tasas de interés.
- debilidad del dólar.
- estímulos fiscales.
- gasto en IA.
- bajos precios de la energía.

Los datos macro de comienzos de 2026 son en general positivos, pero la guerra en Irán ha aumentado la incertidumbre de cara al futuro.

El conflicto en Irán ha elevado los precios de la energía, reforzando la incertidumbre y los riesgos globales

ÍNDICE DE RIESGO GEOPOLÍTICO

(ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



Fuente: BBVA Research

PRECIOS DEL BRENT

(DÓLARES POR BARRIL DE BRENT)

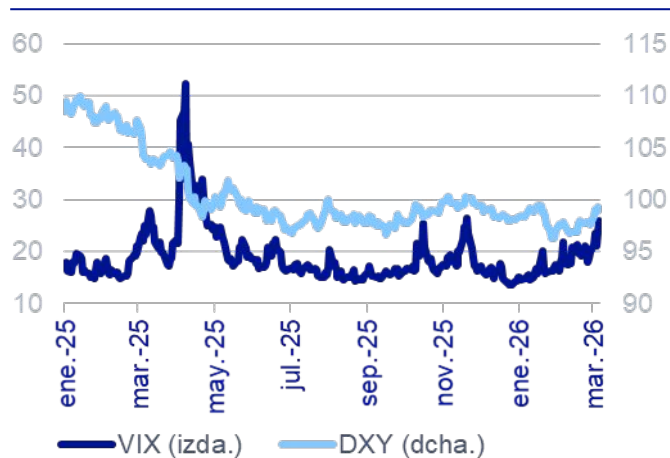


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Los ataques de EE. UU. e Israel contra Irán, y la consiguiente escalada del conflicto, reavivaron las tensiones geopolíticas en Oriente Medio; los precios de la energía repuntaron ante las interrupciones en la producción y el transporte en toda la región

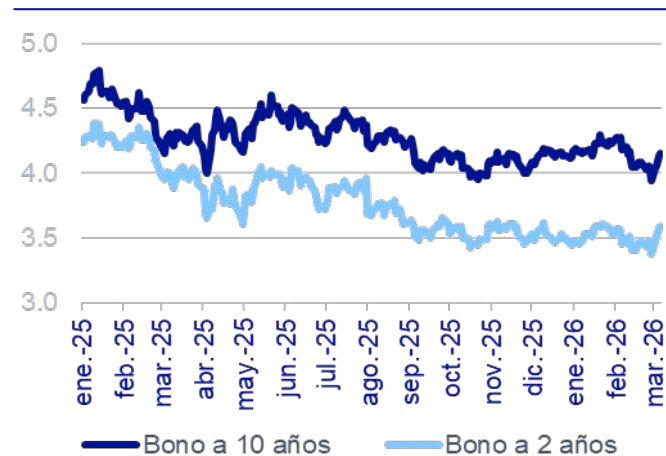
El impacto de la guerra en los mercados financieros ha sido fuerte, pero acotado, en línea con una guerra breve

VOLATILIDAD (VIX); DÓLAR (DXY)
(ÍNDICES)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

BONOS SOBERANOS DE EE. UU.
(%)

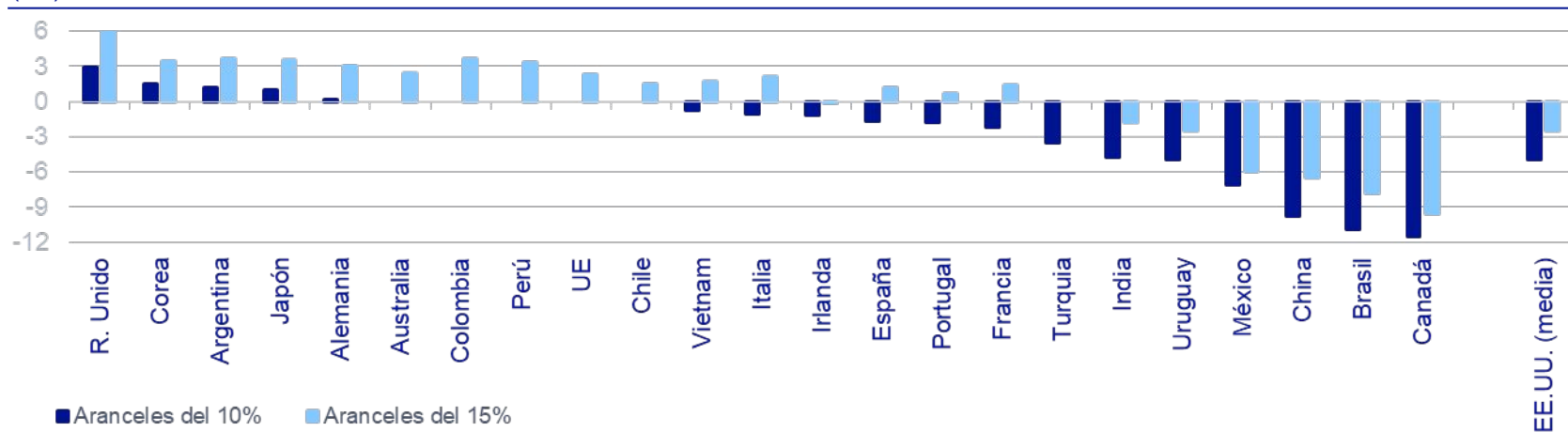


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

Ha aumentado la volatilidad, el dólar se ha apreciado ligeramente y han subido los rendimientos de la deuda de EE. UU., con los temores de inflación pesando más que la demanda de activos refugio; los mercados descuentan menos recortes de tasas en EE. UU. y una mayor probabilidad de subida del BCE

Los aranceles de EE. UU. siguen en niveles altos pese al descenso tras la anulación de los aranceles bajo la IEEPA

ARANCELES LEGALES (NOMINALES) DE EE. UU.: CAMBIO POR EL PASO DE LA IEEPA A LA SECCIÓN 122 (*)
(PP)



(*) Estas estimaciones se basan en los flujos comerciales de 2024. Suponen que los acuerdos comerciales anunciados previamente dejan de estar en vigor.
Fuente: BBVA Research

Los aranceles legales de EE. UU. bajaron algo, desde 15%, tras el anuncio de nuevas tarifas, basadas en la Sección 122 de la Ley de Comercio de 1974, para sustituir los aranceles recíprocos y por fentanilo que fueron anulados; estos aranceles podrían acabar siendo reemplazados por otros más permanentes

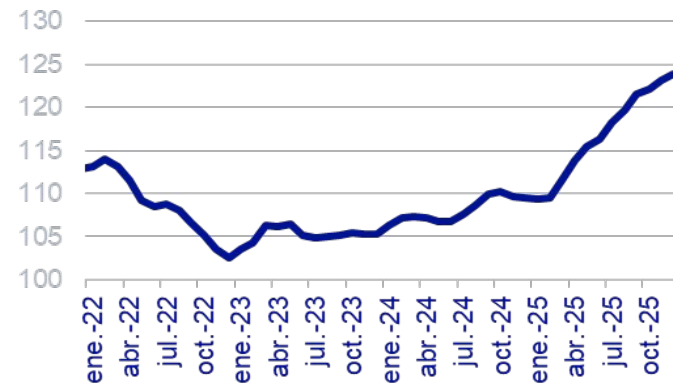
Persiste la incertidumbre por los aranceles, aunque se modera; el comercio global sigue sólido

ÍNDICE DE INCERTIDUMBRE DE POLÍTICA ECONÓMICA: EE. UU. (ÍNDICE: MEDIA HISTÓRICA = 0; MEDIA MÓVIL DE 28 DÍAS)



Fuente: BBVA Research

EXPORTACIONES DE BIENES (VOLUMEN): MUNDO (4T19=100; MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)



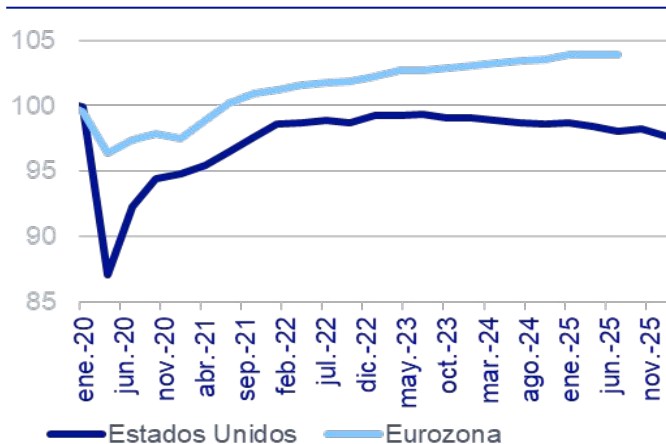
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

El comercio global sigue resiliente, sobre todo en China, pero también en EE. UU.; el impacto incipiente de unos aranceles más altos se compensa con el adelanto de importaciones, unos aranceles efectivos inferiores a los legales y el fuerte aumento de las importaciones ligadas a la IA

La menor inmigración podría estar lastrando el empleo en EE. UU.; sin embargo, los salarios siguen moderándose

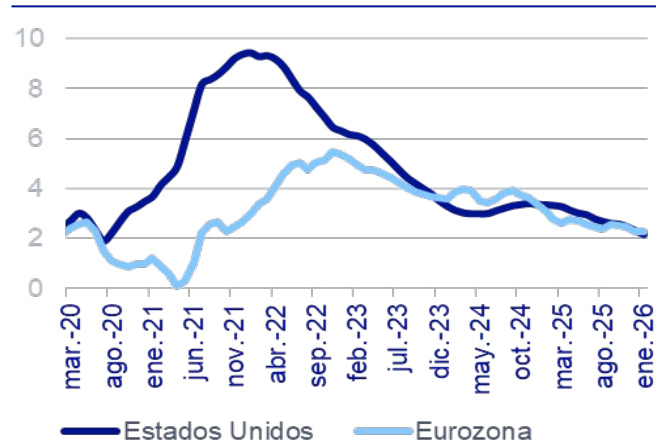
RATIO EMPLEO-POBLACIÓN (*)

(ÍNDICE: PROMEDIO DE 2019 = 100)



SALARIOS NOMINALES

(% A/A, MEDIA MÓVIL TRIMESTRAL)



(*) EE. UU.: 16 años o más; Eurozona: de 15 a 74 años.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred y Eurostat

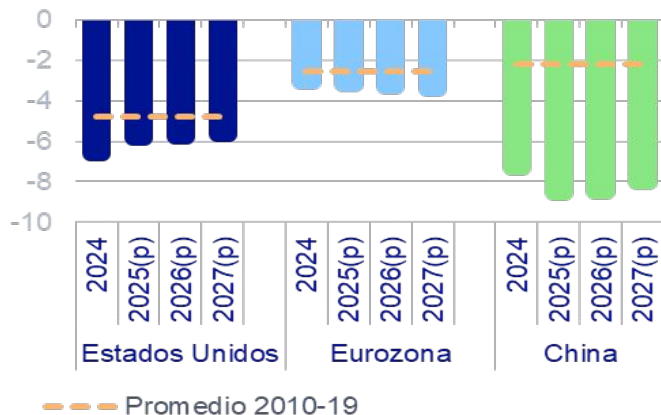
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Indeed

La tasa de desempleo de EE. UU. se mantiene estable al inicio de 2026 (4.4% en feb.-26), aliviando la preocupación por la desaceleración del mercado laboral; en la Eurozona, sigue en niveles bajos (6.2% en dic.-25) y los salarios reales crecen a una tasa positiva

Las políticas económicas están proporcionando un apoyo cíclico significativo a la actividad económica

BALANCE FISCAL (*)

(% DEL PIB)



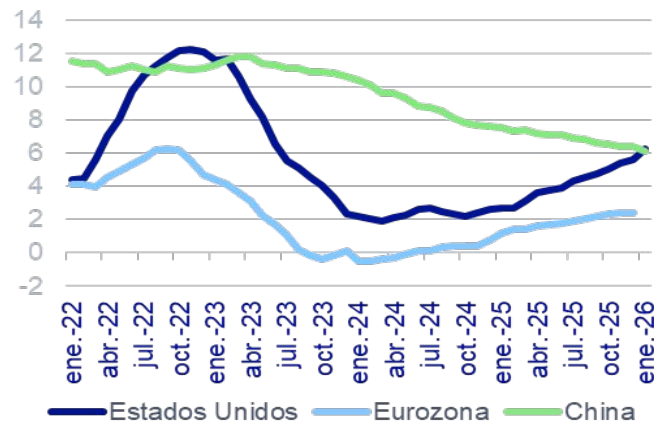
(p): previsión

(*) Previsiones de BBVA Research para la Eurozona, de la CBO para EE. UU. y del FMI para China.

Fuente: BBVA Research a partir de datos del FMI

CRÉDITO BANCARIO

(% A/A)



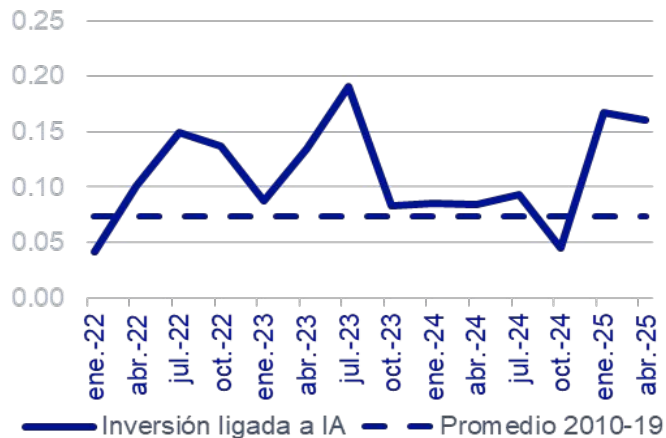
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred y Eurostat

Sigue el apoyo fiscal al crecimiento, impulsado por el gasto en defensa en la Eurozona y los recortes fiscales en EE. UU.; desde mediados de 2024, las tasas de interés de referencia han caído 175 pb en EE. UU. y 200 pb en la eurozona, lo que ha contribuido a la resiliencia económica

El gasto en IA ha sido uno de los principales motores del crecimiento en EE. UU.

EE. UU.: INVERSIÓN LIGADA A IA^(*)

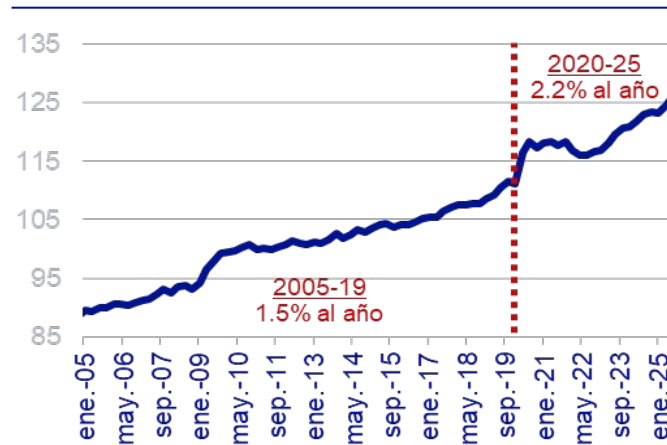
(CONTRIBUCIÓN AL CRECIMIENTO DEL PIB; MEDIA MÓVIL DE 12 MESES: PP)



(*) Definida como inversión en procesamiento de información y en software.
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred y US Census Bureau

EE. UU.: PRODUCTIVIDAD LABORAL POR HORA

(ÍNDICE: PROMEDIO 2005-2019 = 100)



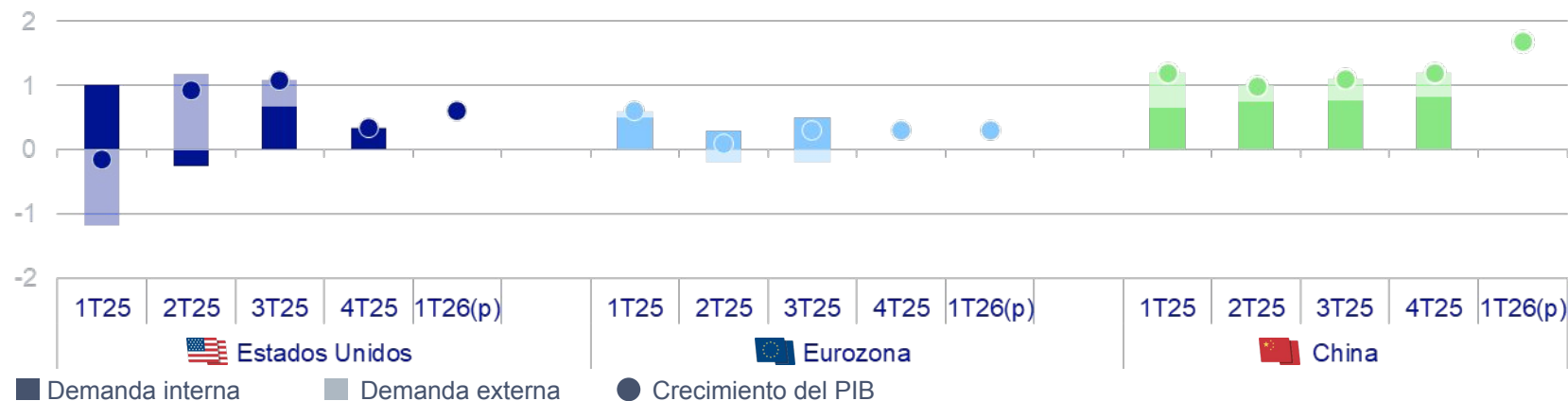
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Fred

La adopción de la IA ha impulsado la inversión y el consumo privado (por el efecto riqueza derivado de las subidas de las acciones vinculadas a la IA); también están aumentando las importaciones relacionadas con la IA

El crecimiento en 2025 fue mayor de lo esperado y el dinamismo continuó al inicio de 2026

PIB: CONTRIBUCIÓN DE LA DEMANDA INTERNA Y EXTERNA AL CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(CRECIMIENTO DEL PIB: % T/T; CONTRIBUCIONES AL CRECIMIENTO DEL PIB: PP)

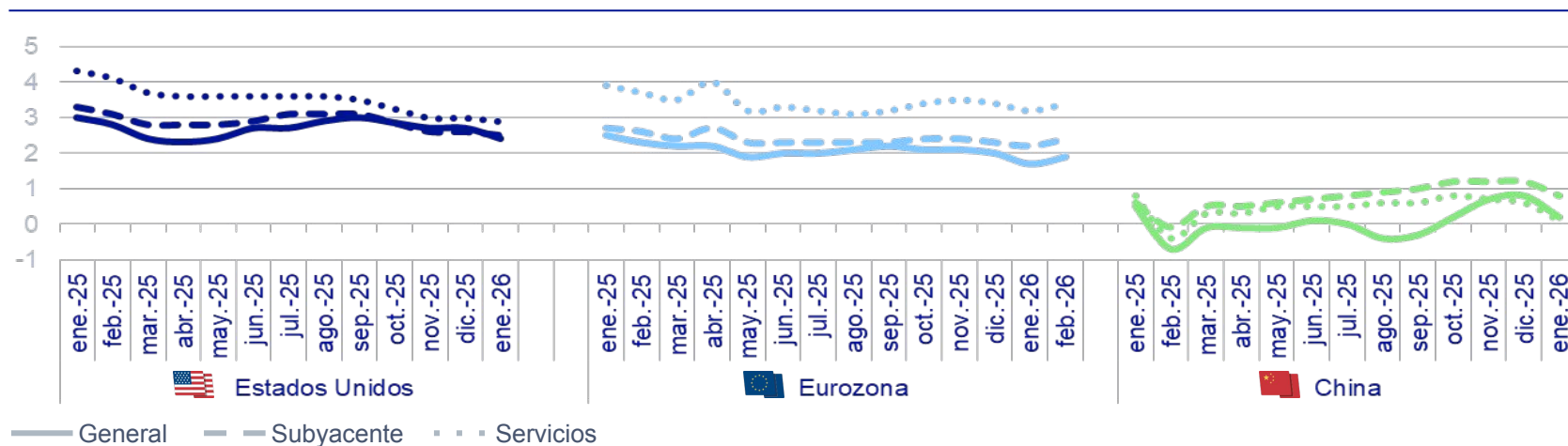


(*) 1T26: previsiones de BBVA Research
Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver y NBS

El crecimiento se ha apoyado sobre todo en la demanda interna y el sector servicios en EE. UU. y la Eurozona; la demanda externa ha sido clave para mantener un crecimiento relativamente estable en China

La inflación, en general, se moderó más de lo previsto antes del reciente repunte de los precios de la energía

INFLACIÓN GENERAL, SUBYACENTE Y DE SERVICIOS; BASADA EN EL IPC (% A/A)

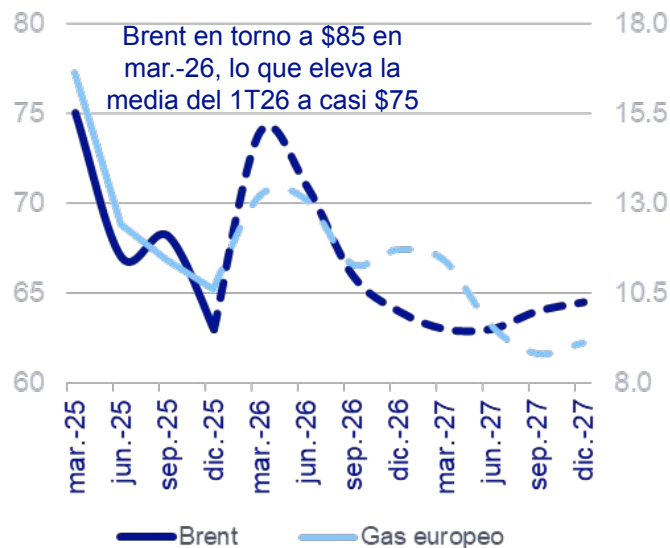


Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

La moderación de la inflación vino impulsada por los bajos precios de la energía antes del conflicto en Irán, una menor presión de los precios de los servicios (sobre todo de la vivienda) en EE. UU. y una inflación de bienes contenida en la Eurozona

Tensiones en Oriente Medio: pese a la incertidumbre, un conflicto temporal, con impacto limitado, es probable

PRECIOS DE LA ENERGÍA: PREVISIONES DE BBVA RESEARCH (BRENT: USD/BARRIL, GAS: USD/MMBtu; MEDIAS TRIMESTRALES)



Fuente: BBVA Research a partir de datos de Haver

La guerra en Irán afecta a la economía global por i) mayores precios de la energía, ii) interrupciones de suministro, iii) aversión al riesgo, iv) menor confianza.

Los impactos se verán amortiguados por políticas para contener el traslado de los precios energéticos y sostener la actividad.

Una guerra breve permitiría una pronta normalización de los precios de la energía, las condiciones financieras y la confianza, limitando el impacto sobre la inflación y el crecimiento.

Un conflicto prolongado tendría un fuerte efecto en la economía global, sobre todo para los importadores de energía y los activos de riesgo.

Más allá de la evolución del conflicto en Irán, muchos otros factores condicionarán la economía global en adelante

Principales determinantes de la dinámica macroeconómica

Estados Unidos



- **estímulos fiscales.**
- tasas de la **Fed** potencialmente más bajas.
- apoyo de la **IA** a la demanda y a la productividad.
- **dólar** más débil.
- **consumo** sólido, liderado por un mayor ingreso.
- aranceles seguirán vigentes.
- elevada **incertidumbre** sobre la política económica interna.

Eurozona



- **impulso fiscal**, sobre todo por el **gasto en defensa.**
- **tasas de interés** estables.
- exposición a unos **precios de la energía** más altos.
- **euro** más fuerte.
- adopción gradual de la **IA.**
- difícil adaptación al **nuevo orden global.**

China

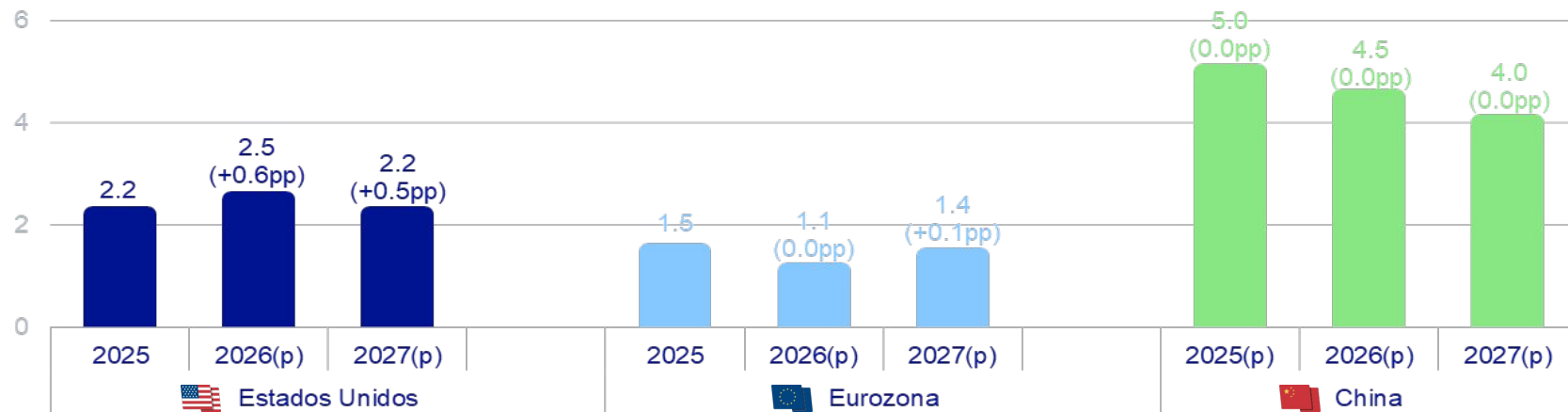


- **desequilibrio entre oferta y demanda.**
- **exportaciones** fuertes, pero con probable desaceleración.
- **yuan** aún débil.
- **sobrecapacidad** productiva.
- campaña “**anti-involución**”.
- **estímulo económico** moderado.
- **confianza** contenida.
- **crisis inmobiliaria.**

El crecimiento global proseguirá, apoyado por las políticas económicas y la IA, si la guerra en Irán no se prolonga

CRECIMIENTO DEL PIB (*)

(%, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(*) Se prevé que el PIB global crezca un 3.2 % en 2025, un 3.2 % en 2026 y un 3.3 % en 2027, respectivamente 0.0 pp, 0.1 pp y 0.1 pp por encima de las previsiones anteriores.

(p): previsión.

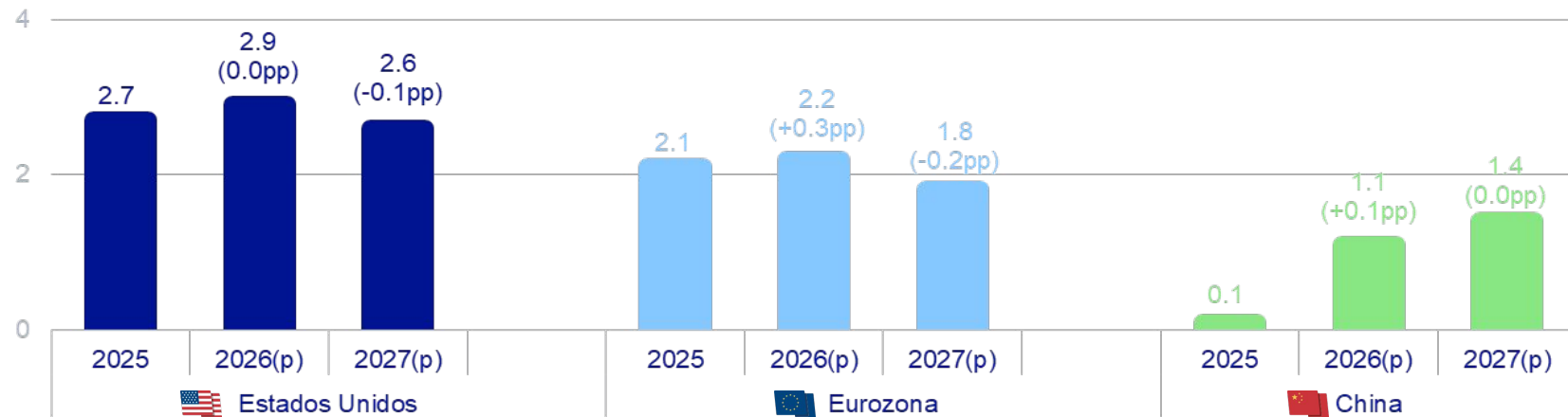
Fuente: BBVA Research

Los datos recientes y la expectativa de mayor contribución de la IA al crecimiento respaldan las perspectivas de crecimiento, especialmente en EE. UU., y compensan los efectos de un repunte temporal de los precios de la energía, que pesa más sobre la eurozona que sobre EE. UU. o China

La inflación seguirá elevada en EE. UU., en torno al 2% en la eurozona y repuntará en China; riesgos al alza

INFLACIÓN GENERAL (IPC)

(% A/A, PROMEDIO DEL PERIODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



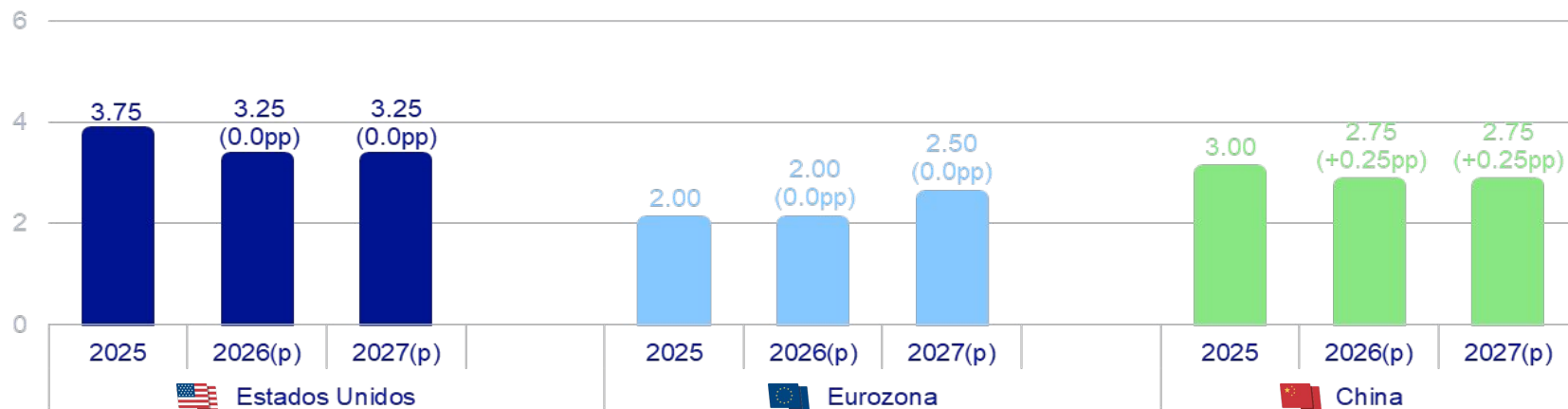
(p): previsión.
Fuente: BBVA Research

Es probable que los precios de la energía, la resiliencia de la demanda, el traslado a precios de los aranceles de EE. UU., la persistencia de la inflación de los servicios en la Eurozona y la campaña “anti-involución” de China, entre otros factores, sigan presionando la inflación global

Los mayores precios de la energía reducen el margen para la relajación monetaria, sobre todo si resultan persistentes

TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA (*)

(%, FIN DE PERÍODO, CAMBIO CON RESPECTO A LA PREVISIÓN ANTERIOR ENTRE PARÉNTESIS)



(p): previsión.

(*) En el caso de la Eurozona, tasa de interés de la facilidad de depósitos.

Fuente: BBVA Research.

Una guerra más prolongada en Irán elevaría la inflación y debilitaría la demanda, planteando un dilema para los bancos centrales, que, no obstante, tendrían más probabilidades de adoptar un tono más restrictivo (especialmente la Fed), dadas las mayores preocupaciones inflacionarias en EE. UU.

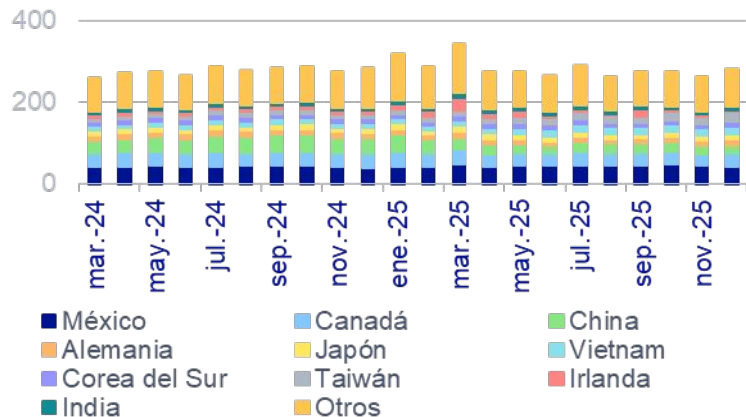
Balance de riesgos sesgado a la baja

Riesgos	Impactos potenciales
Tensiones geopolíticas	— Irán: precios de la energía, interrupciones del suministro, tensiones financieras, flujos migratorios. — Guerra en Ucrania, rivalidad EE. UU.-China, China-Japón, Venezuela.
IA	— mayor demanda, crecimiento del PIB e inflación por el gasto en IA (corto plazo). — mayor productividad y PIB potencial (mediano plazo). — efectos riqueza sobre el consumo privado impulsados por las acciones de IA.
EE. UU: políticas e instituciones	— errores de política monetaria: persistencia de la inflación, recesión. — erosión de la independencia de la Fed: tasas bajas, mayor inflación, dólar más débil, volatilidad. — deterioro de los contrapesos institucionales.
Mercados de deuda y crédito	— elevada deuda pública: crisis soberanas, dominancia fiscal que lleva a mayor inflación. — inmobiliario comercial, banca en la sombra, crédito apalancado, exposición a Oriente Medio.
Proteccionismo	— mayores costos y menores volúmenes de comercio: menor crecimiento global. — fragmentación, reconfiguración de cadenas de suministro.
Oferta laboral	— menor oferta laboral por política migratoria y envejecimiento: presiones sobre salarios e inflación.
China	— desaceleración estructural del crecimiento, crisis del mercado inmobiliario, deflación.
Cambio climático	— fenómenos extremos: repunte de precios, interrupciones de la producción. — inversión en transición energética, costos de ajuste.

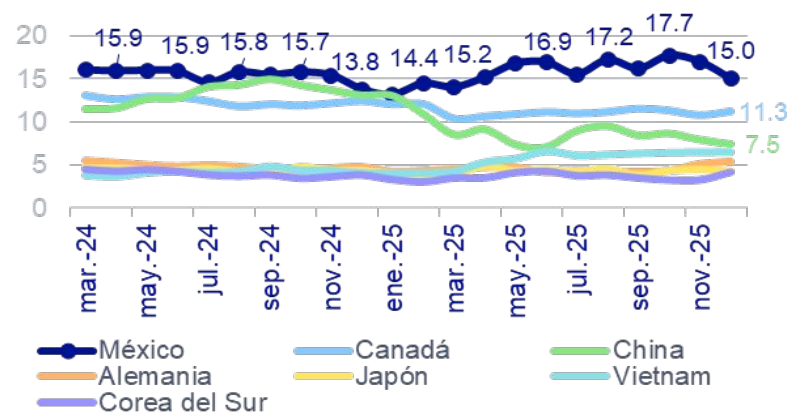
**México, en buena
posición para
exportar a EEUU**

A pesar de la incertidumbre, México se consolida como el principal proveedor de EE. UU.

EE. UU.; IMPORTACIONES TOTALES
(MILES DE MILLONES DE DÓLARES)



EE. UU.: IMPORTACIONES TOTALES
(%, PARTICIPACIÓN)



Fuente: BBVA Research con datos del US Census Bureau

Las importaciones estadounidenses aumentaron 4.6% interanual en el acumulado a diciembre de 2025, las provenientes de México crecieron 5.8%. Esto consolida a México como el principal socio comercial de EE.UU., abasteciendo el 15.0% del total de sus importaciones, mientras que las importaciones provenientes de China se mantienen en mínimos históricos

México mantiene una mejor posición relativa tras el fallo sobre IEEPA y la introducción de aranceles universales

El 20 de febrero, la Suprema Corte de EE. UU. concluyó, por 6 votos contra 3, que la **IEEPA no otorga al Presidente facultades para imponer aranceles generalizados de forma unilateral.**



Con ello, dejó sin efecto la mayor parte de los aranceles “recíprocos” y de emergencia, abriendo cuestionamientos sobre miles de millones de dólares recaudados en el último año.

Tras el fallo de la Suprema Corte, el Presidente Trump impuso un **arancel de 10% global a las importaciones por hasta 150 días (hasta el 24 julio).**



Destaca que los bienes que califican bajo el T-MEC siguen exentos, con lo que se preserva el acceso preferencial para la mayor parte de las exportaciones mexicanas.

Esta última decisión permite que **México mantenga una posición relativa favorable frente a la mayoría de los países**, ya que únicamente México y Canadá conservan la posibilidad de exportar a EE. UU. sin aranceles.



El incentivo para incrementar el contenido nacional en las exportaciones sigue vigente. De no cumplir, se enfrenta un arancel del 10%.

Esto envía una **señal constructiva de cara a la revisión del T-MEC**, subrayando que el acuerdo sigue recibiendo un trato preferencial con relación al resto de acuerdos comerciales.



México sigue con sólidos fundamentos, en particular su proximidad geográfica, su profunda integración en las cadenas de valor de América del Norte y sus costos laborales competitivos.

México puede resultar con un menor nivel de proteccionismo relativo

Incluso considerando acuerdos comerciales recientes (e.g., acuerdos de reducción arancelaria con Japón y la UE)

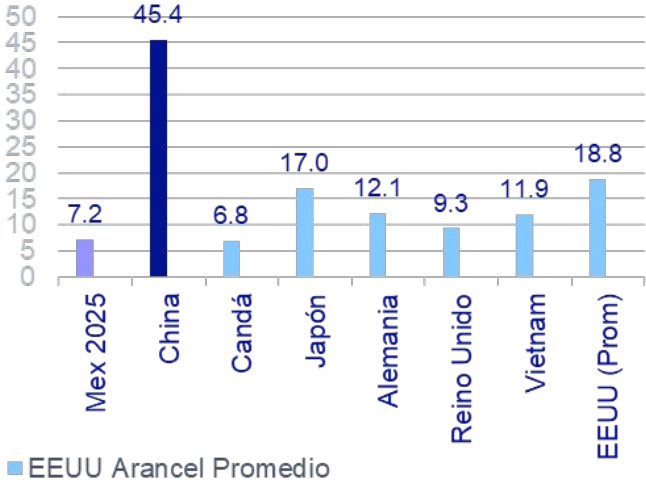
El 81.3% de las exportaciones ingresaron a EE. UU. libres de arancel en 2025

MÉXICO: ARANCEL PONDERADO PROMEDIO ESTIMADO (%)

Escenario	Supuestos	Arancel efectivo ponderado
Esc. Base Arancel efectivo promedio en 2025	534.9 mil millones de dólares importados por EE. UU. desde México	7.2%
Esc. Base + No IEEPA (basado en datos de 2025)	Escenario basado en una eliminación permanente de IEEPA y basado en la composición/volumen de comercio de 2025	6.8%
Sección 122 10% arancel global (hasta 24-jul.-26)	En el caso de México, los bienes que cumplen con el T-MEC están exentos: 7.0% es el límite superior, ya que varios bienes están exentos.	< 7.0%

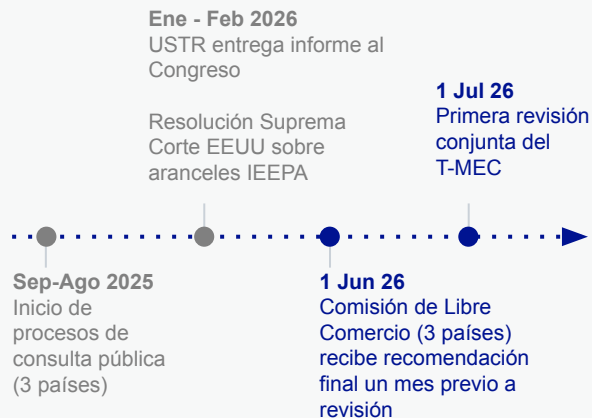
Fuente: BBVA Research con datos del US Census Bureau

ARANCEL PONDERADO PROMEDIO ESTIMADO (%)



Fuente: Tasa arancelaria de México: estimaciones de BBVA Research, con datos del US Census Bureau, Registro Federal de EEUU. Tasas del Resto del mundo: [IMF World Economic Outlook October 2025](#)

Revisión del T-MEC y posibles escenarios



* El T-MEC contempla mecanismos de revisión anticipada fuera del calendario formal, ya sea mediante consultas bajo el Cap. 31 o solicitudes de enmienda conforme al Art. 34.3; además, los gobiernos pueden iniciar consultas bilaterales o discusiones preparatorias antes de julio de 2026 que, si bien no sustituyen la revisión conjunta formal, pueden influir en su contenido.

Fuente: BBVA Research

Renovación del T-MEC por 16 años.

Probabilidad: 20%

Los tres países acuerdan extender la vigencia del tratado por 16 años (hasta 2042). Implica mayor certidumbre para inversión, comercio y cadenas regionales de valor. Favorece a sectores clave como automotriz, agroindustria y alta tecnología, al eliminar el riesgo de revisiones frecuentes.

Renovación condicionada / No renovación y revisiones anuales

Probabilidad: 70%

Renovación por 16 años con recomendaciones o compromisos específicos derivados de las consultas públicas y las barreras al comercio identificadas por el USTR con mecanismos de revisión fuera de calendario* para evaluar avances en compromisos.

De facto similar a no lograrse consenso y entrar a procesos de revisiones anuales hasta 2036.

Importante: En cualquier momento de ese ciclo, las tres partes pueden acordar renovar el tratado por 16 años adicionales. Esto mantiene la incertidumbre regulatoria y política. Aumenta el riesgo para decisiones de largo plazo en inversión, empleo y relocalización de cadenas productivas.

Salida del T-MEC / Acuerdos bilaterales

Probabilidad: 10%

Miembro(s) decide(n) negar la extensión de revisiones anuales y se buscan acuerdos bilaterales.

8 Nov 26

Elecciones de medio periodo en EE. UU.

Proceso se repite cada 6 años

De lograrse el consenso en 2026, la siguiente revisión será en 2032, para extender el Tratado hasta 2048.

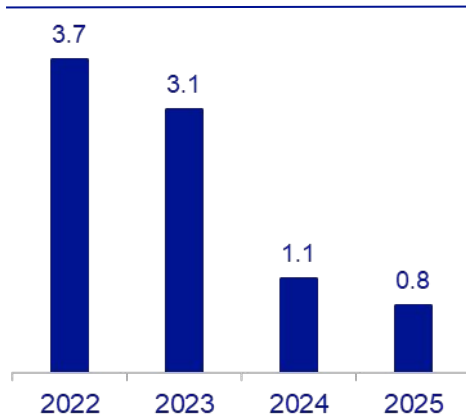
En un escenario intermedio, es probable que EE. UU. busque preservar el T-MEC, pero condicionar su continuidad a ajustes en áreas sensibles como reglas de origen, aplicación laboral, e incluir temas no comerciales como migración, seguridad y la contención de la inversión desde China

Perspectivas más favorables para la actividad en 2026

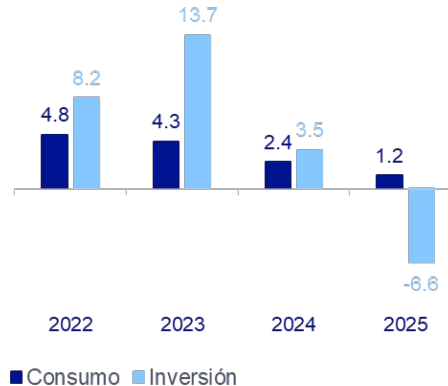
PIB: el impulso del 4T25 apunta a una mejora gradual

El PIB creció 0.9% TaT en el 4T25 y 0.8% en 2025

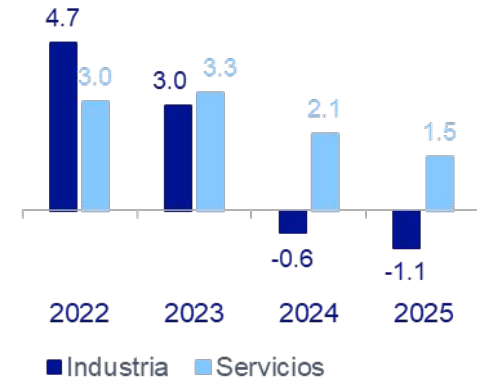
PIB
(VAR. % ANUAL)



INVERSIÓN Y CONSUMO
(VAR. % ANUAL)



INDUSTRIA Y SERVICIOS
(VAR. % ANUAL)



Fuente: BBVA Research, Haver Analytics, Macrobond

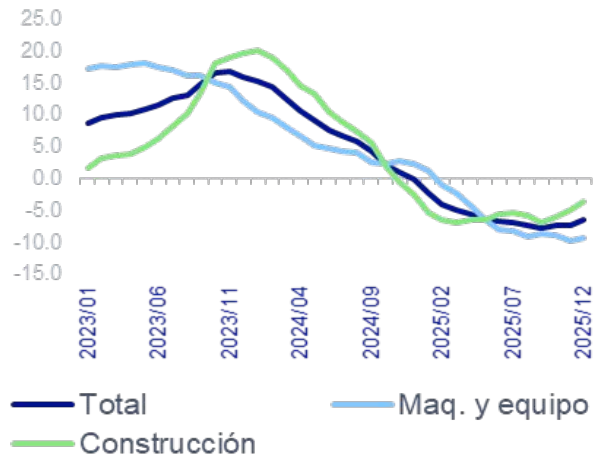
La resiliencia sostenida del sector terciario y una recuperación gradual de la manufactura liderarán el crecimiento en 2026

Inversión: se desvanecen los efectos base negativos. La recuperación aún tiene un largo camino por delante

El componente de maquinaria y equipo continúa mostrando debilidad

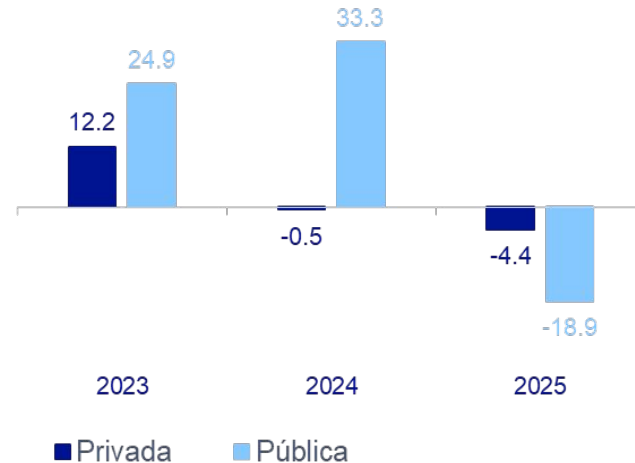
INVERSIÓN

(A/A%, REAL, AE, MEDIA MÓVIL 6 MESES)



INVERSIÓN*

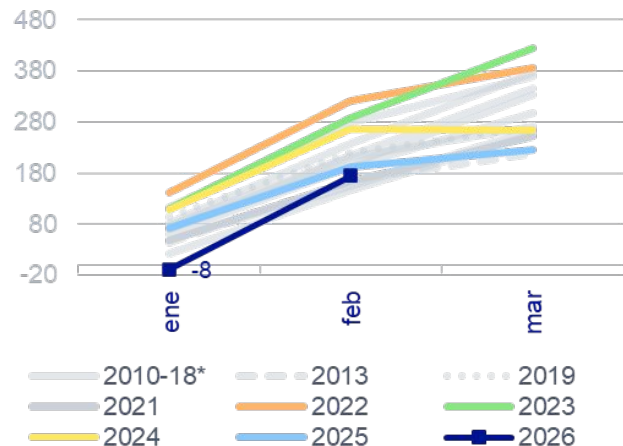
(VAR. % ANUAL)



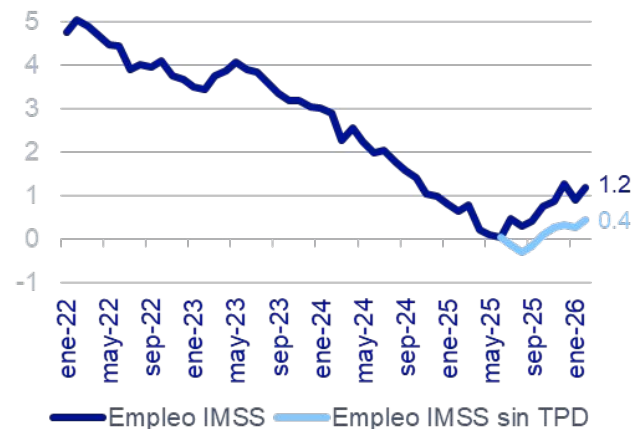
Repunte del empleo formal; salario real resiliente

El empleo formal crece 0.25% MaM a.e. en febrero, tras un débil inicio de año, mejorando la perspectiva del empleo

**PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS
AL IMSS (VAR. MENSUAL ACUM. ENE-MAR, MILES)**



**PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS
AL IMSS (VAR. ANUAL, %)**



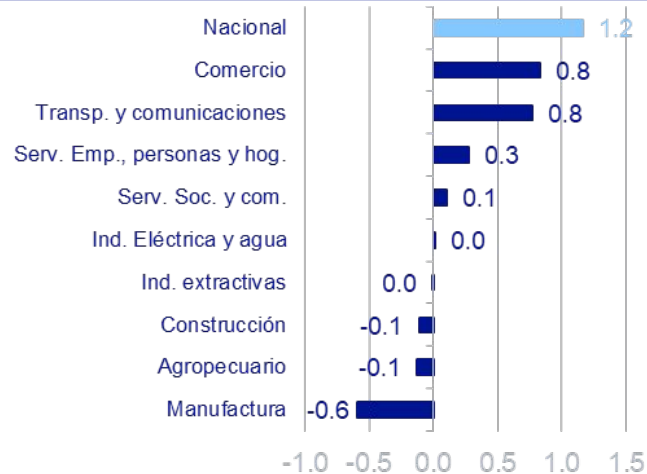
TPD: Trabajadores Plataformas Digitales
Fuente: BBVA Research, IMSS

En términos anuales, el empleo formal crece 1.2%; sin embargo, al excluir a los trabajadores de plataformas digitales, el avance se ubica en 0.4%

Masa salarial se sostiene por salarios reales

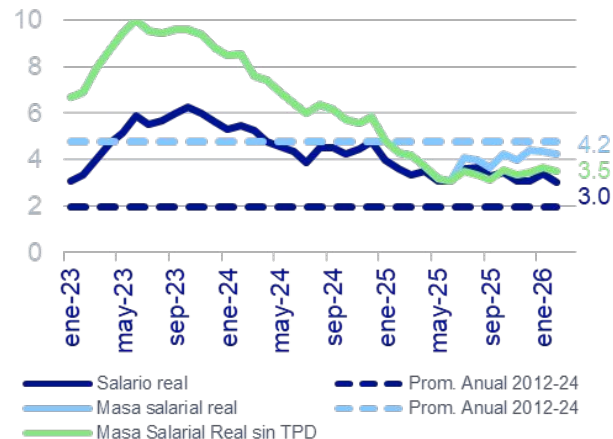
El dinamismo en comercio y servicios ha apuntalado el crecimiento del empleo

CONTRIBUCIÓN SECTORIAL AL CRECIMIENTO DEL EMPLEO IMSS (A/A%, PP)



TPD: Trabajadores Plataformas Digitales
Fuente: BBVA Research, IMSS

SALARIO REAL Y MASA SALARIAL REAL IMSS (VAR. ANUAL, %)



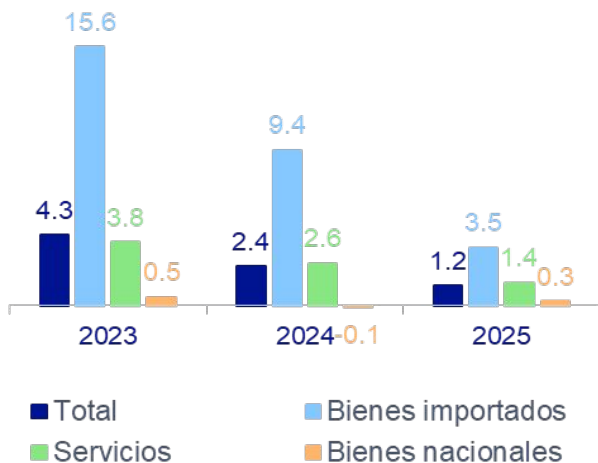
Un mayor dinamismo de la inversión productiva será clave para una recuperación más sólida del empleo formal

Consumo: el componente más sólido de la demanda interna

Los servicios y los bienes importados lideran; el aumento de la masa salarial real respaldaría la demanda de los hogares

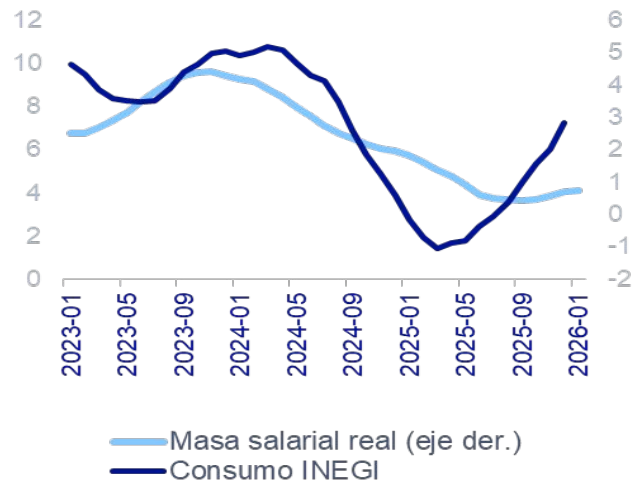
CONSUMO PRIVADO

(VAR. % ANUAL)



CONSUMO Y MASA SALARIAL REAL

(A/A%, REAL, AE, MEDIA MÓVIL 6 MESES)



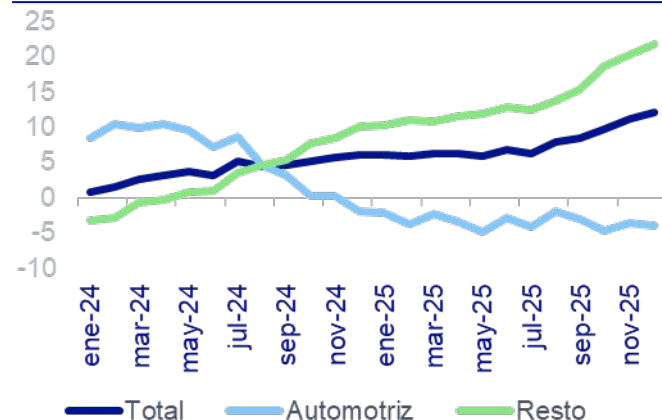
La dinámica de las exportaciones ayudó a contener la desaceleración en 2025

Las exportaciones vinculadas a la IA impulsaron el crecimiento en el 2S25

EXP. E IMP. NO PETROLERAS
(VAR. % ANUAL, NOMINAL EN USD)



EXP. E IMP. NO PETROLERAS
(A/A%, REAL, AE, MEDIA MÓVIL 6 MESES)



Fuente: BBVA Research, Haver Analytics, Macrobond, Banxico

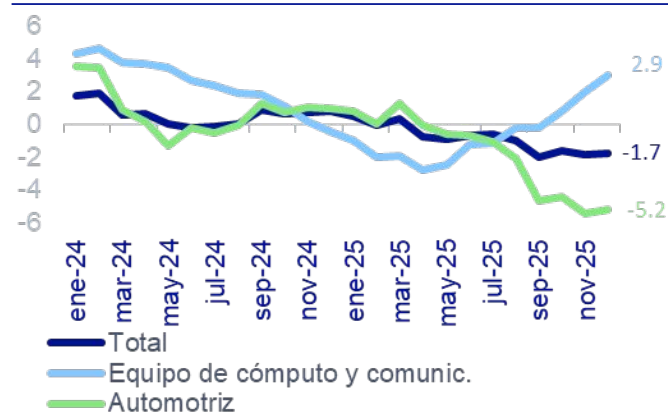
El adelanto de pedidos ante la incertidumbre comercial impulsó el sector en el 1S25

La manufactura de equipo de cómputo y comunicaciones alcanza cifras récord en capacidad utilizada

El aumento del gasto en IA en EE. UU. impulsaría aún más la inversión en el sector

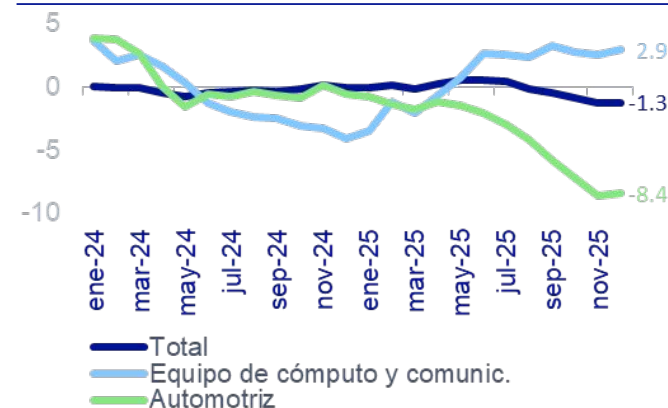
CAPACIDAD UTILIZADA

(A/A%, MEDIA MÓVIL 6 MESES)



PRODUCCIÓN MANUFACTURERA

(A/A%, AE, MEDIA MÓVIL 6 MESES)



Fuente: BBVA Research, Haver Analytics, Macrobond, Banxico

El sector automotriz ha perdido protagonismo en la producción total debido a la desaceleración de la demanda de vehículos y autopartes en EE. UU.

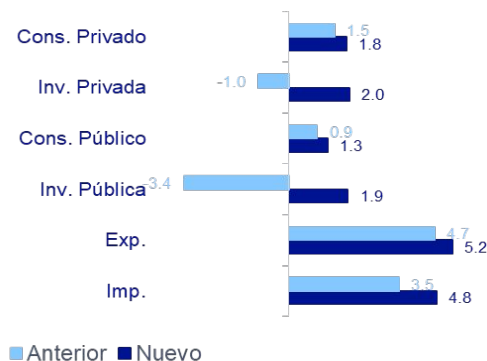
Revisión al alza de nuestra previsión para 2026

El impulso del 4T25, junto con un fortalecimiento gradual de la inversión y las mejoras en el consumo (ante la recuperación de la masa salarial real) mejoran la perspectiva

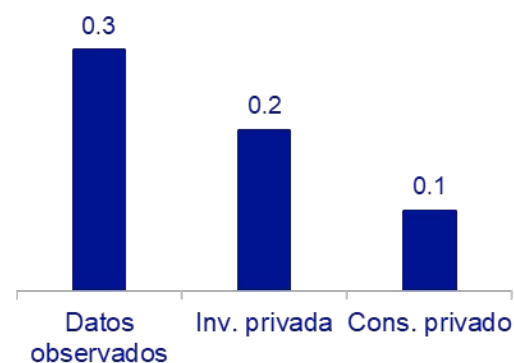
PIB
(VAR. % ANUAL)



COMPONENTES PIB 2026
(VAR. % ANUAL)



FACTORES: PREVISIÓN 2026
(PP)



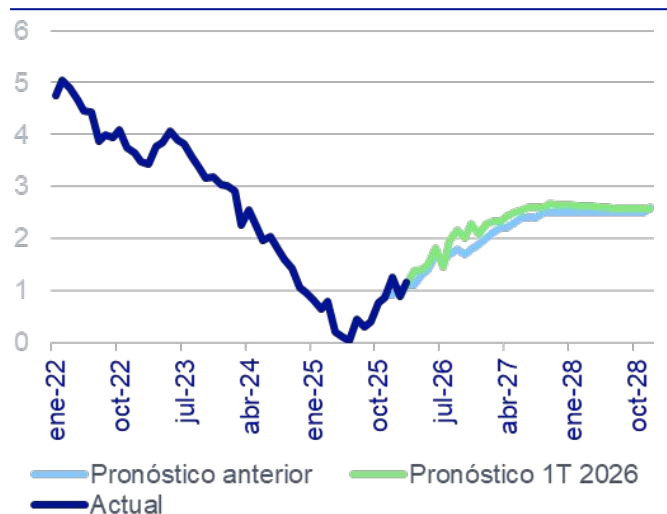
Fuente: BBVA Research, Haver Analytics, Macrobond

La ausencia de una mayor consolidación fiscal, una política monetaria (mucho) menos restrictiva y la reducción de la incertidumbre respaldarían gradualmente la inversión

Expectativas para el empleo formal

El empleo formal mostrará una mejora gradual, impulsada por un mayor dinamismo económico, la recuperación del sector industrial y de la inversión, en un entorno externo que seguirá siendo favorable

PUESTOS DE TRABAJO AFILIADOS AL IMSS
(VAR. ANUAL, %)



Nota: Incluye trabajadores de plataformas digitales
Fuente: BBVA Research / IMSS

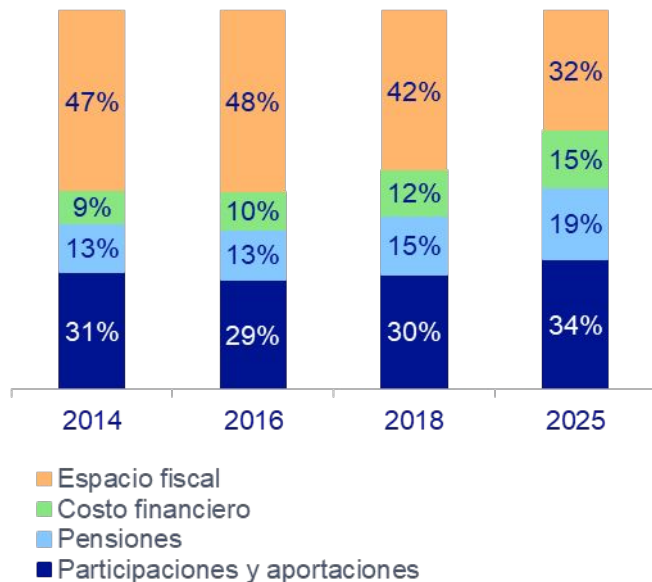
PERSPECTIVAS PARA EL EMPLEO FORMAL
(VAR. ANUAL, %)

Pronóstico	2026	2027	2028	2029
Miles, Fdp				
Pronóstico 1T 2026	470	611	608	623
Pronóstico anterior	436	579	598	609
Variación Anual, % Fdp				
Pronóstico 1T 2026	2.1	2.7	2.6	2.6
Pronóstico anterior	1.9	2.5	2.5	2.5

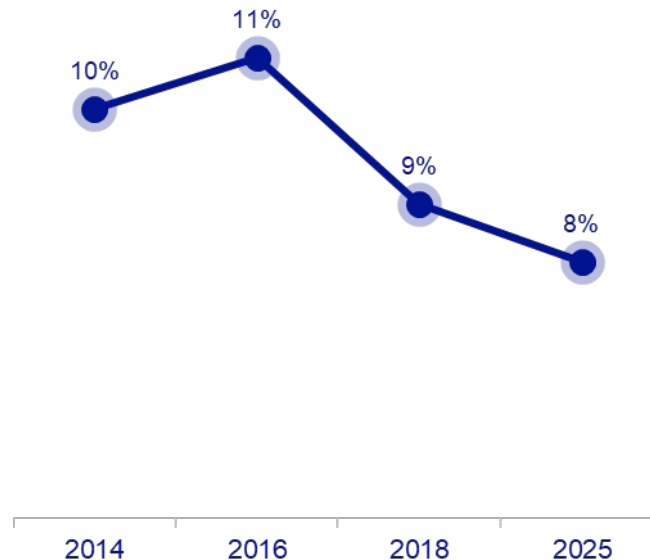
Lentos avances en consolidación fiscal

El espacio fiscal se ha reducido en los últimos 11 años

ESPACIO FISCAL Y GASTOS INEVITABLES
(% DE INGRESOS PRESUPUESTARIOS)



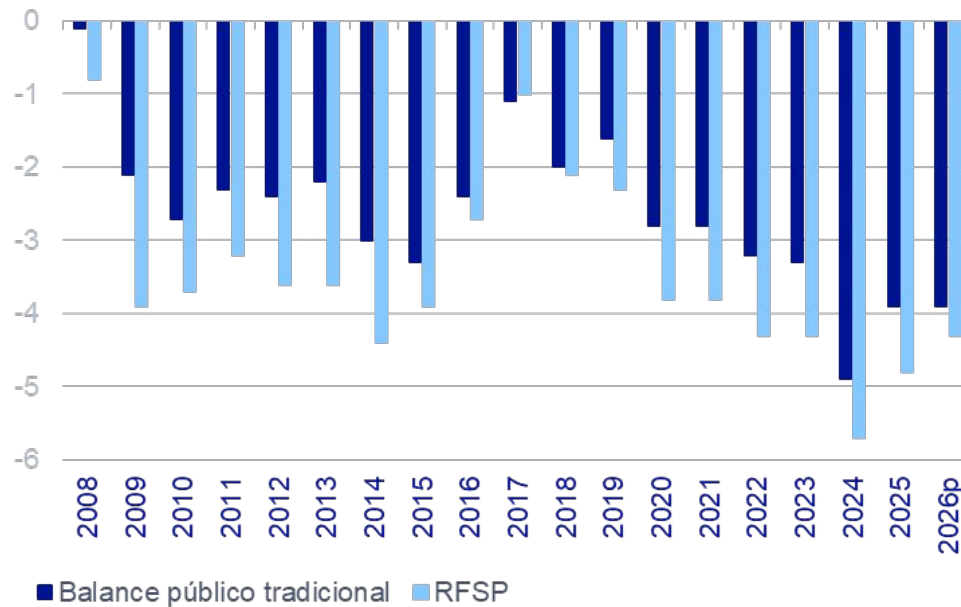
ESPACIO FISCAL
(% DEL PIB)



Consolidación fiscal en marcha

pero será más difícil continuarla a partir de este año

BALANCE PÚBLICO TRADICIONAL Y RFSP
(% DEL PIB)



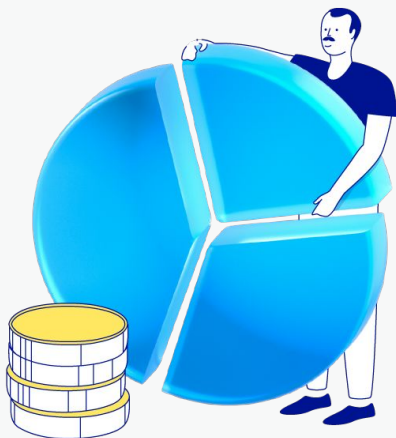
Prevedemos que el déficit público sea 3.9% del PIB en 2026; el gobierno prevé 3.6% del PIB.

Anticipamos que los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP) sean -4.3% en 2026; el nuevo pronóstico del gobierno es -4.1%.

El apoyo gubernamental para el pago a proveedores de Pemex propició un aumento en los RFSP de -4.3% a -4.8% en 2025.

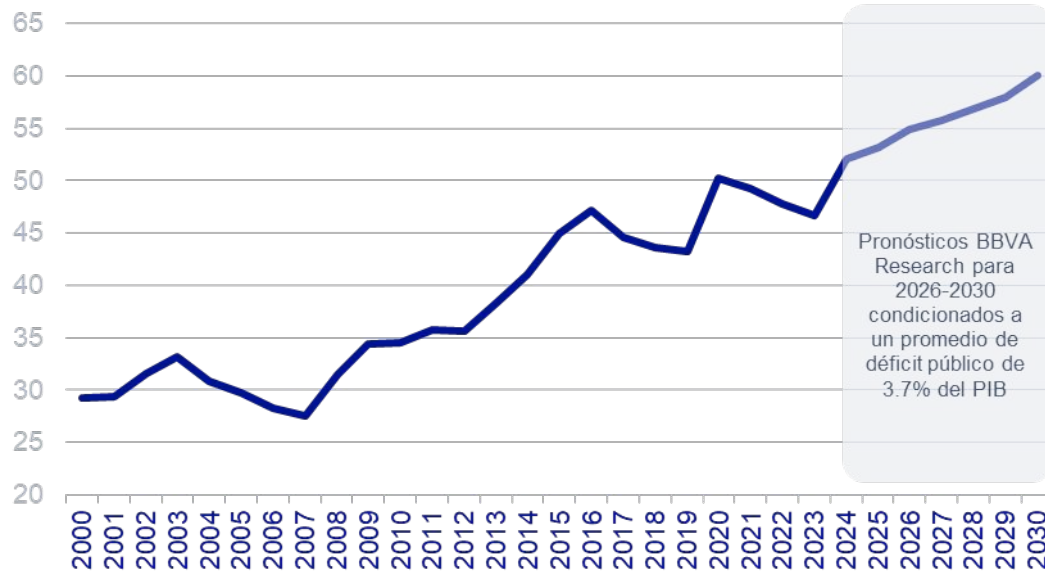
Deuda pública

La deuda pública alcanzaría el 60% del PIB para 2030 y el país podría perder el grado de inversión si no se hacen ajustes fiscales significativos



SALDO HISTÓRICO DE LOS REQUERIMIENTOS FINANCIEROS DEL SECTOR PÚBLICO

(% DEL PIB)



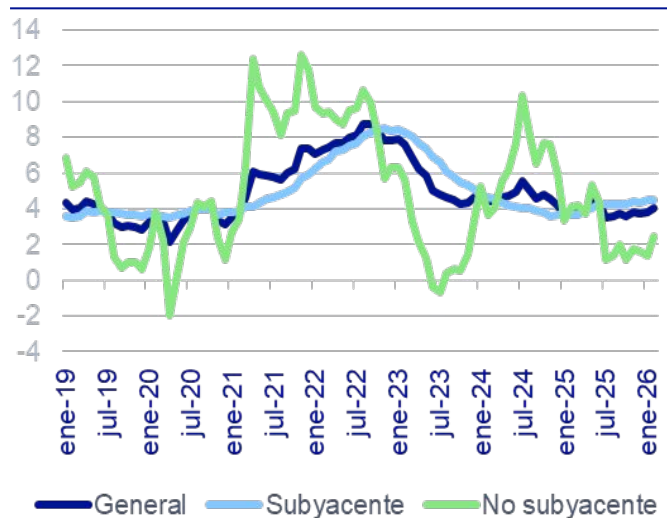
**Banxico aún no ha
concluido con el
ciclo de recortes**

El alza del IEPS en algunos productos elevó la inflación subyacente de mercancías alimenticias...

La inflación no subyacente ha evitado un mayor aumento de la inflación general

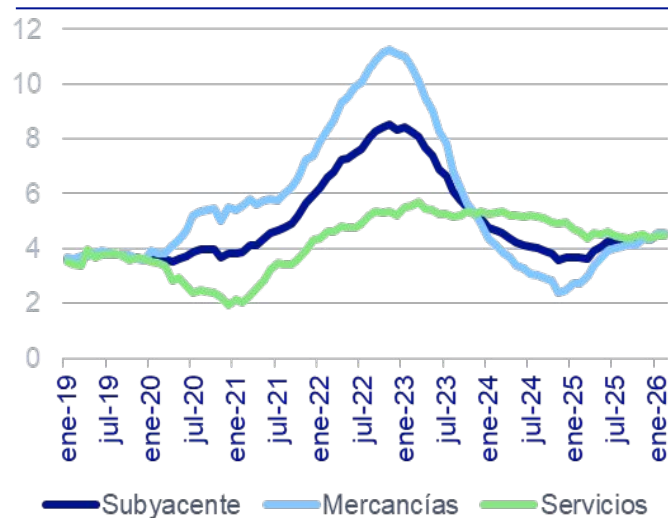
INFLACIÓN GENERAL

(VAR % ANUAL)



INFLACIÓN SUBYACENTE

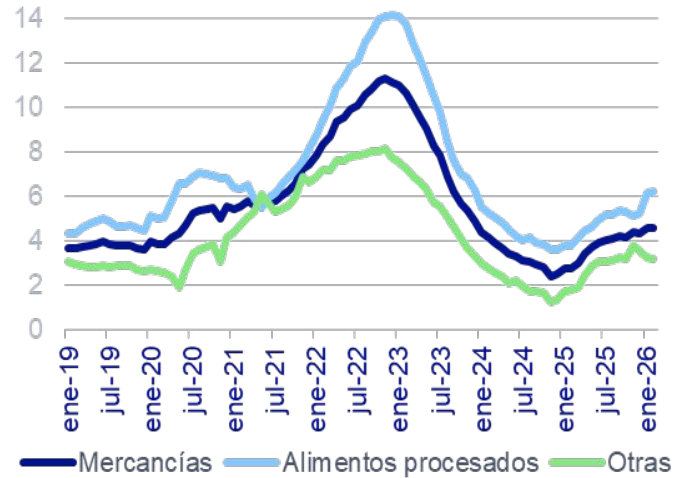
(VAR % ANUAL)



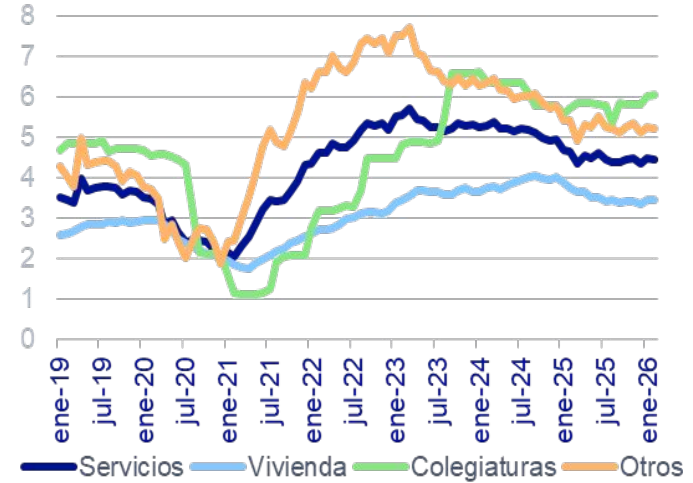
... pese a una compensación parcial de otras mercancías

La inflación de servicios subyacentes sigue mostrando rigidez a la baja, pero la débil demanda debería romperla

INFLACIÓN SUBYACENTE DE MERCANCÍAS
(VAR % ANUAL)



INFLACIÓN SUBYACENTE DE SERVICIOS
(VAR % ANUAL)

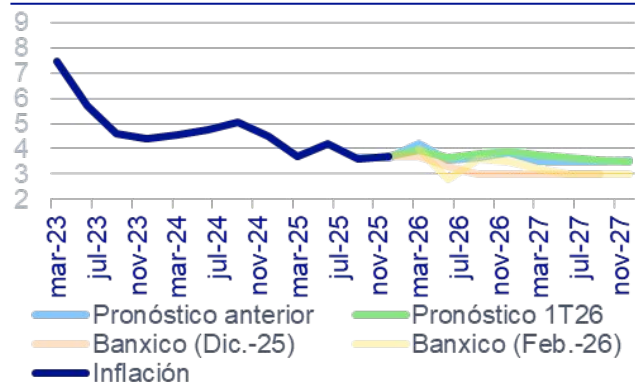


La inflación subyacente retomará tendencia a la baja en el 2T

La debilidad de la demanda contribuiría a moderar la inflación de servicios. Proyectamos 3.8% al cierre de 2026 y 3.5% a partir de 2027

PERSPECTIVAS INFLACIÓN GENERAL

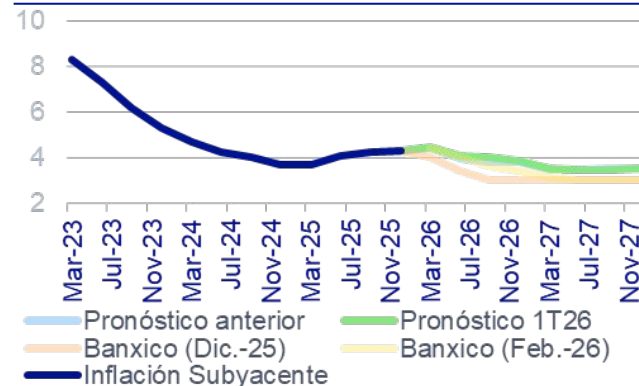
(VAR % ANUAL, PROMEDIO TRIMESTRAL)



Promedio trimestral	4Q26	4Q27
BBVA Research e	3.9	3.5
Banxico feb	3.5	3.0
Banxico dic	3.0	3.0

PERSPECTIVAS INFLACIÓN SUBYACENTE

(VAR % ANUAL, PROMEDIO TRIMESTRAL)

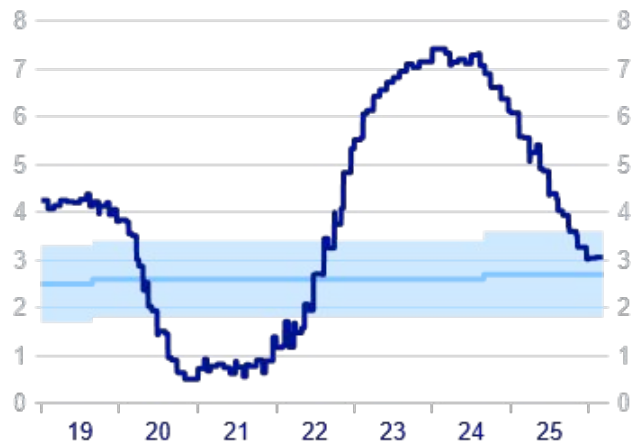


Promedio trimestral	4Q26	4Q27
BBVA Research e	3.8	3.5
Banxico feb	3.4	3.0
Banxico dic	3.0	3.0

Ahora prevemos que las bajadas se reanudarán este mes

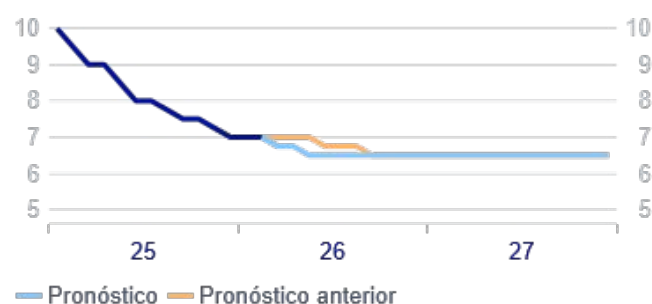
El tono de las minutas sugirió una amplia disposición por continuar el ciclo, salvo efectos de segundo orden por IEPS y aranceles, ausentes en los datos de inflación de lo que va del año

**TASA DE REFERENCIA REAL EX-ANTE
(%)**



El área sombreada indica el rango estimado por Banxico para la tasa de referencia neutral real de largo plazo; la línea sólida celeste indica la estimación central
Fuente: BBVA Research, Banxico, INEGI

**TASA DE REFERENCIA DE BANXICO
(%)**



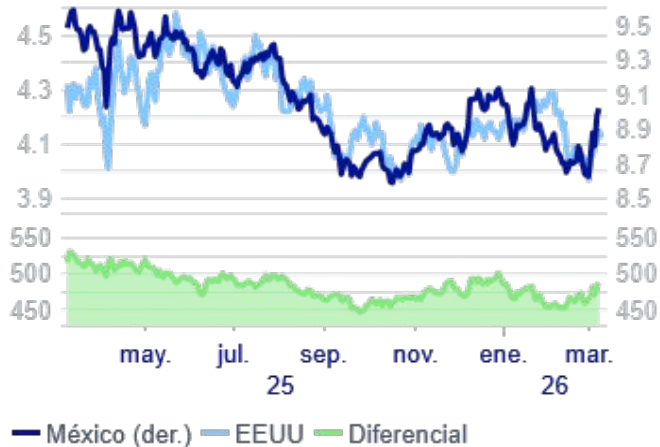
	26	27	28
Pronóstico	6.50	6.50	6.50
Pronóstico anterior	6.50	6.50	6.50

Fuente: BBVA Research, Banxico

Tasas largas suben por conflicto entre EE. UU. e Irán

El repunte del rendimiento del Bono M a 10 años y la caída del peso y la bolsa responden sobre todo a mayores primas globales y cambiarias, con el riesgo país relativamente estable

RENDIMIENTOS GUBERNAMENTALES A 10 AÑOS Y DIFERENCIAL DE RDTO. (% Y PB)



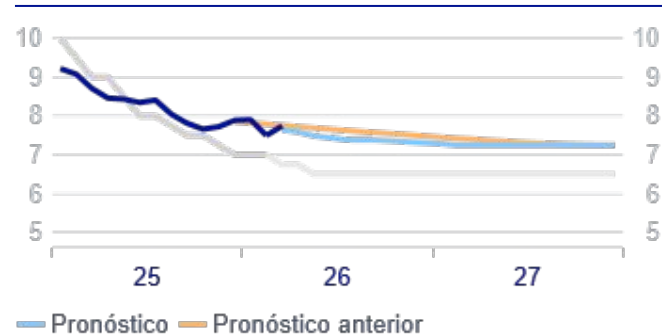
ÍNDICE S&P BMV IPC Y USDMXN (MILES DE PUNTOS DEL ÍNDICE Y PPD)



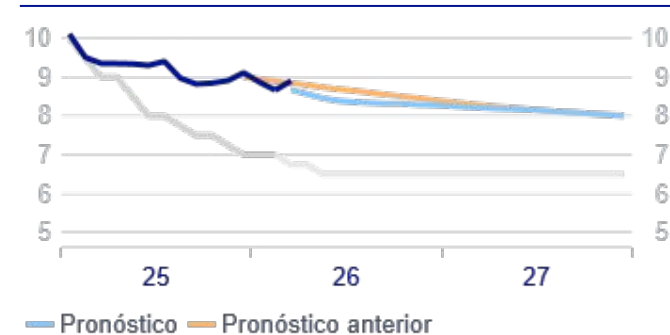
Ligeros ajustes a los pronósticos para la curva

Bajo el supuesto de un conflicto de corta duración, estimamos una corrección en el corto plazo y seguimos considerando que las tasas aún tienen algo de margen para bajar

RENDIMIENTO GUBERNAMENTAL A 3 AÑOS (%)



RENDIMIENTO GUBERNAMENTAL A 10 AÑOS (%)



Persisten fundamentos para un peso relativamente fuerte

A pesar de que, como suele ocurrir en períodos de alta volatilidad global, el peso ha sido de las monedas más afectadas por el reciente episodio de aversión al riesgo

DESEMPEÑO RELATIVO DEL PESO MEXICANO (01-JAN-24=100)



DESEMPEÑO RELATIVO DEL PESO MEXICANO (01-JAN-25=100)

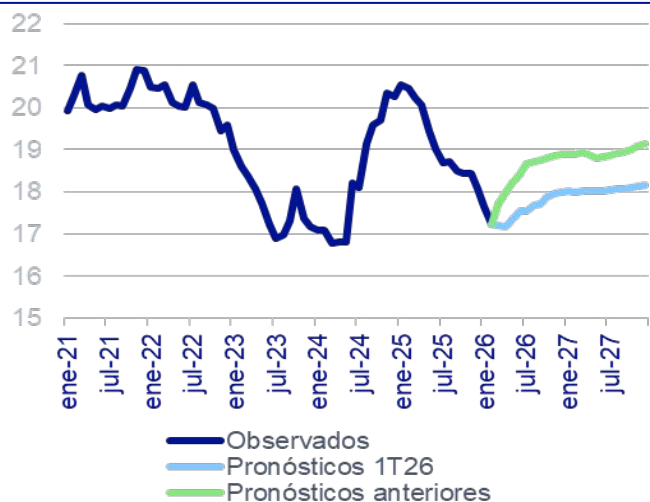


DESEMPEÑO RELATIVO DEL PESO MEXICANO (01-JAN-26=100)



Anticipamos una depreciación gradual / moderada a partir de 2T26, con un sesgo a la baja en nuestros pronósticos

PANORAMA PARA EL TIPO DE CAMBIO (PPD)



Debilidad generalizada del dólar ante el cambio de la política económica de EE. UU.

Optimismo sostenido en torno a la **revisión del T-MEC**



¿Qué está detrás de la **fortaleza del peso?**

Consolidación presupuestaria que ha respaldado la confianza en la **disciplina fiscal**

Un perfil de **carry ajustado por riesgo** aún relativamente atractivo

Principales mensajes y resumen de pronósticos

Principales mensajes economía global

El crecimiento global logró un aterrizaje suave en 2025, pese a los temores de desaceleración ligados a las tensiones geopolíticas, la incertidumbre de política económica y los aranceles de EE. UU. La economía mundial mostró resiliencia, apoyada por la caída de la inflación y de las tasas de interés, estímulos fiscales, la adopción de la IA y los bajos precios de la energía.



El estallido de la guerra en Irán representa un nuevo desafío para la economía global. El escenario base sigue siendo un conflicto breve y con impacto macroeconómico limitado, pero la incertidumbre ha aumentado. Una guerra más prolongada, que mantenga elevados los precios de la energía y las tensiones financieras, podría elevar la inflación y debilitar el crecimiento.



El crecimiento global podría seguir siendo relativamente dinámico, en torno al 3.2% en 2026-27, impulsado por las políticas económicas y el gasto vinculado a la IA, siempre que la guerra en Irán sea breve. Aunque la inflación se ha moderado últimamente, varios factores podrían hacer que sea más persistente de lo previsto, especialmente en EE. UU.



A pesar de la incertidumbre creciente, la Fed aún parece encaminada a recortar tasas tras una pausa en el 1S26, lo que favorecería un dólar más débil. No se prevé que el BCE aplique más recortes. Aun así, si persiste la inestabilidad en Oriente Medio, los bancos centrales volverían a enfrentarse a una disyuntiva más intensa entre mayor inflación y menor demanda.



Principales mensajes economía de México

Evolución reciente



La **demanda interna extiende su debilidad**; el consumo privado cae (-)0.1% al mes de junio (acum.), y la inversión (-)6.4%.

Estimación de crecimiento



La **actividad económica mostró dinamismo al cierre de 2025**, con resiliencia del sector terciario; por el lado de la demanda, el consumo se mantiene como el componente más sólido de la demanda interna. Para 2026 anticipamos resiliencia del consumo y gradual recuperación de la inversión, junto con mayor crecimiento del sector manufacturero vinculado a la inversión en inteligencia artificial en EE. UU. En este contexto, **revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento para 2026 a 1.8%** (1.2% previo), con crecimiento de 2.0% en 2027.

Se espera una mejora gradual del empleo formal. El crecimiento reciente ha sido apuntalado principalmente por los sectores de comercio y servicios. Hacia adelante, un mayor dinamismo de la inversión productiva será clave para consolidar una recuperación más robusta del empleo, particularmente en sectores como la construcción y la manufactura, que el año anterior mostraron un desempeño negativo. En este contexto, **revisamos al alza nuestra previsión de crecimiento del empleo formal para 2026 de 1.9% a 2.1%.**

Principales mensajes economía de México

Inflación y Política Monetaria

Tras fluctuar en un rango estrecho durante el 3T y 4T25, **la inflación general muestra un repunte en el 1T26, explicado por un nuevo aumento en la inflación de mercancías tras el incremento del IEPS en algunos productos.** La inflación de servicios continúa mostrando rigidez a la baja, aunque la debilidad de la demanda debería favorecer una mayor moderación en los próximos meses.

- Prevemos que la inflación general se ubicará en promedio por debajo de 4.0% durante todos los trimestres del año, mientras que la inflación subyacente retomará una trayectoria descendente a partir del segundo trimestre. **Pronosticamos que la inflación general cerrará 2026 en 3.9%, con la subyacente en 3.8%. Para 2027, anticipamos que ambas converjan a 3.5% al cierre del año.**

Ahora anticipamos que **Banxico reanudará el ciclo de recortes este mes**, seguido de un ajuste adicional en mayo, llevando la tasa de referencia a un nivel terminal de 6.50%.

- Las últimas minutas sugieren que la mayoría de los miembros tiene una fuerte convicción de que las presiones inflacionarias recientes provienen de choques temporales, con **bajo riesgo de efectos de segundo orden.**
- Anticipamos una corrección del reciente repunte de las tasas de largo plazo y de la depreciación del peso, con **la curva de rendimientos conservando aún algo de margen para descender.**



Tipo de cambio y finanzas públicas

Prevemos que el **tipo de cambio cierre 2026 y 2027 en 18.0 y 18.2 ppd**, respectivamente.

La deuda pública se ubicará en alrededor de 54.9% del PIB en 2026 vs. 53.2% en 2025.



Resumen de pronósticos

		2023	2024	2025	2026	2027	2028
PIB	nuevo	3.3	1.2	0.8	1.8	2.0	1.8
(Var. anual %)	anterior				1.2	1.7	1.8
Empleo	nuevo	3.0	1.0	1.3	2.1	2.7	2.6
(%, al cierre)	anterior				1.9	2.5	2.5
Inflación	nuevo	4.7	4.2	3.7	3.9	3.5	3.5
(%, al cierre)	anterior				3.8	3.6	3.5
Tasa de política monetaria	nuevo	11.25	10.00	7.00	6.50	6.50	6.50
(%, al cierre)	anterior				6.50	6.50	6.50
Tipo de cambio	nuevo	17.2	20.3	18.1	18.0	18.2	18.3
(ppd, al cierre)	anterior				19.2	19.4	19.6
M10	nuevo	9.0	10.4	8.7	8.3	8.0	8.0
(%, al cierre)	anterior				8.4	8.0	8.0
Balance fiscal	nuevo	-3.3	-4.9	-3.9	-3.9	-3.6	-3.3
(% PIB)	anterior				-3.3	-2.8	-2.5

Aviso legal

El presente documento no constituye una "Recomendación de Inversión" según lo definido en el artículo 3.1 (34) y (35) del Reglamento (UE) 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR"). En particular, el presente documento no constituye un "Informe de Inversiones" ni una "Comunicación Publicitaria" a los efectos del artículo 36 del Reglamento Delegado (UE) 2017/565 de la Comisión de 25 de abril de 2016 por el que se completa la Directiva 2014/65/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de servicios de inversión ("MiFID II").

Los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos u opiniones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA en su sitio web www.bbvarresearch.com.

