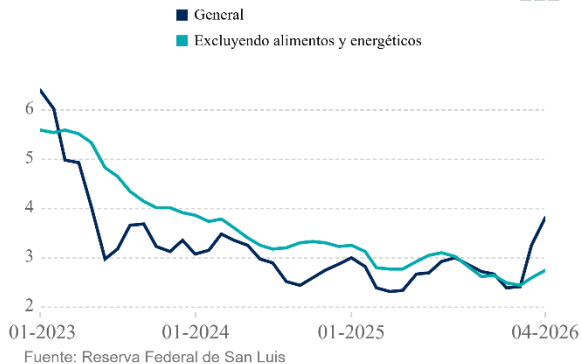




Inflación al consumidor CPI en EUA (var. anual, %)



Warsh: entrando a demostrar credenciales anti-inflacionarias

Tensa calma en Medio Oriente. Irán solicita iniciar pláticas para la exploración de uranio enriquecido y quitar el bloqueo a ciertas exportaciones; Trump describe la propuesta de paz de Irán como inaceptable y advierte que reanudarían las hostilidades de no materializar un acuerdo. **Reiteramos nuestra percepción al respecto: no será tan fácil conseguir el fin de la guerra, tampoco un plan de salida para EUA.** Estaremos al pendiente de que los impactos materiales de las restricciones de suministro en esa región del planeta. Por el momento, el Brent reacciona con un alza de 7.8% semanal, a \$109.1 por barril, **pero los mercados de bonos empiezan finalmente a descontar un escenario de mayores riesgos inflacionarios** (ver detalles abajo): la curva de Bonos del Tesoro registra aumentos generalizados, con la referencia a 10 años arriba en 23 pb durante la semana. El Bono a 30 años sube en magnitudes similares y rebasa el nivel de 5.0%. Este ajuste se refleja también en un dólar relativamente más fuerte, con avance de 1.4% semanal. En paralelo, la mayoría de las principales bolsas experimentan caídas: si bien, el S&P 500 crece +0.4% y el Dow Jones presenta una variación de 0.0%, el Euro Stoxx 50 retrocede -1.4%; el Nikkei 225, -2.1% y, el S&P IPC/BMV, se contrae -2.2%.

Senado de EUA confirma a Kevin Warsh como presidente de la Fed. Warsh afirma que mantendrá la independencia en sus decisiones al interior del Comité de Mercado Abierto. El nuevo presidente se ha pronunciado a favor de eliminar la “guía futura” de la Fed, ha sido crítico del resumen de proyecciones económicas (el documento que presenta los pronósticos trimestrales de los miembros del comité) y aboga por hacer cambios en cuanto a las métricas de seguimiento actuales del banco central. **En cuanto a la pregunta central de si complacerá al presidente Trump con tasas más bajas, nuestra posición es que esto es muy poco probable,** tanto por la institucionalidad de la Fed cuanto por las condiciones inflacionarias actuales.

En abril, la inflación al consumidor en EUA repunta a 3.8% anual (vs. 3.3% anterior) y alcanza su mayor nivel desde mayo de 2023. A su interior, el componente subyacente se acelera a 2.8%, alejado de la meta del 2.0%. Mientras que las mercancías se mantienen estables (1.1%), la inflación de servicios (3.3%) continúa presionando al alza, impulsada por la persistencia en los costos de vivienda. El factor determinante, sin embargo, es el energético (17.9%), donde destaca la gasolina con un repunte del 28.4%, exacerbado por tensiones en la oferta global y un efecto base desfavorable.

Al mismo tiempo, la inflación al productor para bienes finales en EUA repunta a 6.0% anual en abril, la mayor cifra en 40 meses. El componente que excluye alimentos, energéticos y servicios comerciales aumenta a 4.4% anual (máximo de 38 meses). Pese a que el componente de energéticos representa la mayor parte de las presiones al alza (22.4%), el avance en el componente *core* podría estar señalando presiones en costos más allá de los bienes volátiles. Esto sugeriría un escenario donde la inflación muestra una resistencia mayor a la anticipada, reforzando la postura de política monetaria comentada en los párrafos previos.

Trump se reúne con Xi Jinping en Beijing, acompañado de directores de multinacionales. Acompañan a Trump altos ejecutivos de NVIDIA, Apple, Tesla, SpaceX, BlackRock, Meta, Visa, JP Morgan, Boeing, Cargill, Citi, Goldman Sachs, Mastercard, entre otros. EUA exige a China que abra su mercado a empresas estadounidenses grandes; Xi Jinping revira con afirmar que las relaciones con EUA dependen del estatus de Taiwán como parte de China y cuestiona la venta de armas americanas a la isla.

Sergio Luna
Economista en Jefe
sergio.luna@mifel.com.mx

Sandra España
Subdirectora de Análisis
sandra.espana@mifel.com.mx

Eduardo Campos
Analista Económico
jose.campos@mifel.com.mx

Fernando Chavarría
Responsable de Publicación
fernando.chavarria@mifel.com.mx



Dinámica fiscal perversa preocupa

S&P ratifica calificación soberana de México, pero la coloca en perspectiva negativa. La calificación aplica a la deuda de largo plazo denominada en dólares, en donde el soberano mantiene un nivel BBB, dos escalones dentro del rango de grado de inversión. La modificación de perspectiva implica que podría ocurrir una revisión a la baja de la calificación en un lapso de entre 12 y 24 meses. La calificadora argumenta crecimiento económico lento, restricciones presupuestarias públicas y pasivos contingentes – en particular especifican el apoyo a PEMEX y CFE – que resultan en una consolidación fiscal muy gradual e incremento de la deuda pública más rápido de lo esperado. También manifiesta que, aunque las relaciones México-EUA permanecen sólidas, existe incertidumbre en cuanto al tratado de libre comercio. La agencia explica que la calificación de México está en riesgo si no reduce su déficit fiscal oportunamente y no contiene su deuda pública, pago de intereses y pasivos contingentes, o bien si la economía mexicana resulta perjudicada por imprevistos en su vínculo con EUA que afecten la actual solidez en su posición externa. Si, por el contrario, dichos objetivos se alcanzan, el soberano podría regresar a una perspectiva estable. A la par, S&P baja la perspectiva de Pemex y de CFE a negativa desde estable. **Son comentarios que no deben ser soslayados:** después del choque de un déficit amplio de casi 6% del PIB en 2024, los esfuerzos de consolidación han quedado cortos de la meta y las bajas tasas de crecimiento (para este año proyectamos 0.8%) implican que el denominador de la razón deuda a PIB no juega a favor. Lo que hay que intentar entonces es arreglar el numerador y, en este frente, hacer lo mismo (apoyos fiscales a Pemex y CFE, por ejemplo) difícilmente llevará a un resultado distinto. Por otra parte, mantener el grado de inversión es importante para un país que participa en índices de bonos globales que precisan dicha calificación, así como una divisa entregable.

En este sentido, Juan Carlos Carpio Fragoso es nombrado director general de Pemex; sustituye a Víctor Rodríguez Padilla. Carpio Fragoso estudió la licenciatura en economía en la UNAM, la maestría en Administración Pública en el CIDE y anteriormente se desempeñó como director de finanzas en la paraestatal petrolera. En otro momento, había ejercido un cargo en la Secretaría de Finanzas de la CDMX durante la gestión de Sheinbaum. El perfil del funcionario sugiere que se sigue enfatizando lo financiero cuando en nuestra opinión, los retos de Pemex son operativos y precisan una redefinición estratégica al más alto nivel.

En marzo, la actividad industrial se contrae -1.3% anual. A su interior, los componentes de servicios públicos y minería avanzan 0.2% y 6.0% anual, respectivamente. En contraste, la construcción e industrias manufactureras caen -6.2% y -1.0% anual, respectivamente. En esta última, de todas las industrias que presentan retroceso destacan la fabricación de equipo de transporte (-3.4%), equipo de cómputo (-3.6%) y la fabricación de insumos textiles (-6.6% anual). En el mismo mes, **la balanza comercial presenta un superávit 5.9 mmdd.** Las exportaciones ascienden a 70.7 mmdd (+27.7% anual) y las importaciones a 64.8 mdd (+24.3% anual). De las ventas que México realizó en el exterior, las petroleras caen -20.4% anual (12 meses consecutivos en terreno negativo), mientras que las manufactureras y extractivas crecen 29.5% y 95.3% anual, respectivamente. En cuanto a las importaciones, tanto las petroleras como las no petroleras se expanden en 36.2% y 23.6%, respectivamente.

Para la primera quincena de mayo estimamos la inflación general en 4.10% anual. El componente subyacente se mantendría sin cambios respecto a la quincena pasada en 4.25%: mercancías 3.86% y servicios 4.61% anual.

Equivalencia de escalas de calificaciones de largo plazo de principales calificadoras
(en moneda extranjera, mayo 2026)

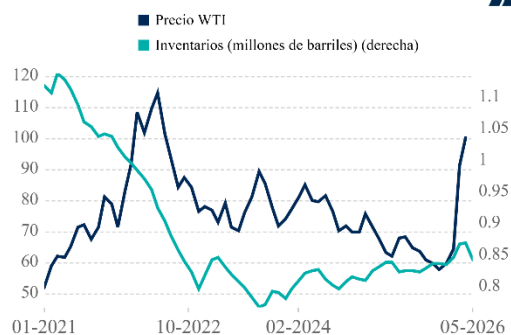
	S&P	Fitch	Moody's
Grado de inversión	AAA	AAA	Aaa
	AA+	AA+	Aa1
	AA	AA	Aa2
	AA-	AA-	Aa3
	A+	A+	A1
	A	A	A2
	A-	A-	A3
	BBB+	BBB+	Baa1
Grado especulativo alto	BBB	BBB	Baa2
	BBB-	BBB-	Baa3
	BB+	BB+	Ba1
	BB	BB	Ba2
	BB-	BB-	Ba3
	B+	B+	B1
Grado especulativo	B	B	B2
	B-	B-	B3
	CCC	CCC	Caa
	CC	CC	Ca
	C	C	C



Fuente: Mifel con datos de S&P Global, Fitch Ratings y Moody's

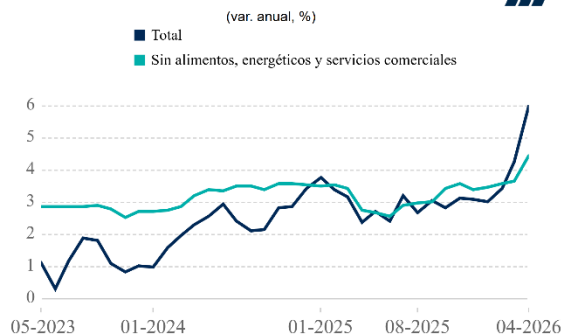
Gráficas de la semana

Industria de petróleo en EUA



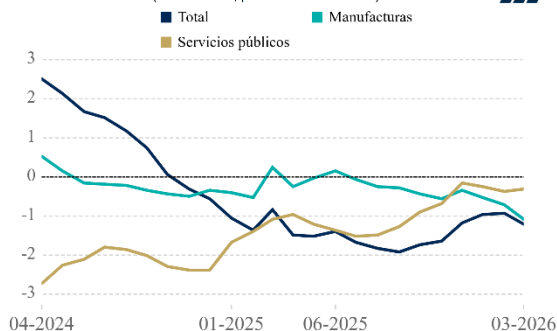
Fuente: Reserva Federal de San Luis y EIA

Inflación al productor para bienes de demanda final en EUA



Fuente: Reserva Federal de San Luis. Powered by alphacast.io

Actividad industrial en México



Fuente: INEGI

Balanza comercial en México



Fuente: Banco de México. Powered by alphacast.io

Pronósticos Mifel

	PIB	Inflación general	Inflación subyacente	Tipo de cambio	Tasa de referencia	Tasa Bono M10	Cuenta corriente	RFSP	Deuda pública
	Var. Anual	Var. Anual	Var. Anual	peso-dólar	%	%	% PIB	% PIB	% PIB
2T2026	0.9%	4.00%	4.22%	18.13	6.50%	8.26%	0.0%	-1.1%	54.8%
3T2026	0.7%	4.22%	4.16%	18.46	6.50%	8.10%	-0.2%	-0.8%	55.6%
4T2026	0.7%	4.37%	4.18%	19.03	6.50%	7.98%	1.0%	-1.9%	55.6%
1T2027	1.4%	3.82%	3.91%	19.31	6.50%	8.67%	-0.9%	-0.4%	57.2%
2T2027	1.2%	3.86%	3.84%	19.63	6.50%	8.36%	0.0%	-1.0%	56.5%
3T2027	1.1%	3.86%	3.83%	19.79	6.50%	8.45%	-0.2%	-0.8%	57.4%
4T2027	0.9%	3.74%	3.65%	19.96	6.50%	8.33%	0.9%	-1.8%	57.3%
1T2028	1.0%	3.61%	3.53%	19.98	6.50%	9.02%	-0.9%	-0.4%	59.1%
2T2028	1.0%	3.57%	3.47%	20.09	6.50%	8.71%	0.0%	-1.0%	58.2%
3T2028	0.9%	3.56%	3.43%	20.10	6.50%	8.55%	-0.2%	-0.7%	59.2%
4T2028	0.8%	3.51%	3.39%	20.16	6.50%	8.43%	0.8%	-1.8%	59.1%
2026	0.8%	4.37%	4.18%	19.03	6.50%	7.98%	-0.1%	-4.3%	55.6%
2027	1.1%	3.74%	3.65%	19.96	6.50%	8.33%	-0.2%	-4.0%	57.3%
2028	0.9%	3.51%	3.39%	20.16	6.50%	8.43%	-0.3%	-3.9%	59.1%

Periodo	Fondeo	Cetes 28d	Cetes 91d	Cetes 182d	Cetes 364d	Bono M3	Bono M5	Bono M10	Bono M20	Bono M30
jun-26	6.50	6.31	6.39	6.40	6.58	7.35	7.80	8.26	7.98	8.23
sep-26	6.50	6.23	6.31	6.33	6.51	7.28	7.68	8.10	7.88	8.11
dic-26	6.50	6.22	6.30	6.32	6.50	7.19	7.57	7.98	8.28	8.51
mar-27	6.50	6.49	6.60	6.65	6.97	7.76	8.21	8.67	8.53	8.71

Pronósticos actualizados al 15 de mayo de 2026. Los pronósticos elaborados por Estudios Económicos Mifel (EEM) son únicamente para fines informativos, no deben entenderse como una oferta de venta, compra de valores, asesoría o recomendación de inversión, promesa o contrato alguno. Los análisis y la compensación de EEM son estrictamente independientes de las áreas de negocio y operación de Mifel.

Datos económicos en la semana

Del 18 al 22 de mayo

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
	Ventas de casas pendientes Abril EUA (E: 1.6% mensual)		Ventas minoristas Marzo MX	PIB 1T26 MX (E Mifel: 0.1% anual en c.o.)
			Inicios de casas nuevas Abril EUA (E: 1.42 mill.)	IGAE Marzo MX
			Permisos de construcción Abril EUA (E: 2.7% mensual)	Inflación al consumidor 1H mayo MX (E Mifel: general 4.10% y subyacente 4.25%)

c.o.: cifras originales.

AVISO LEGAL

El presente documento es sólo para fines informativos y de comparación. Elaborado por BANCA MIFEL, S.A. INSTITUCIÓN DE BANCA MÚLTIPLE, GRUPO FINANCIERO MIFEL ("Banca Mifel"), el presente documento pretende concentrar y presentar información de acceso público obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, Banca Mifel no realiza ningún tipo de pronunciamiento o declaración respecto de su precisión, calidad e integridad, ni tampoco representa, expresa o refleja un punto de vista, postura u opinión por parte de Banca Mifel respecto de los temas y datos previstos en el documento.

De igual forma, el presente documento no debe entenderse como una oferta de venta, compra de valores, asesoría o recomendación de inversión, promesa o contrato alguno. Por lo anterior, es total responsabilidad del receptor del presente documento acercarse a sus propios asesores financieros a fin de considerar si algún valor de los contenidos en el presente reporte se ajusta a sus objetivos de inversión, grado de riesgo que está dispuesto a asumir, así como su capacidad y posición financiera.

Banca Mifel, ni las demás entidades integrantes de Grupo Financiero Mifel, S.A. de C.V. son responsables por cualquier tipo de pérdida directa o emergente que derive de la utilización de la información del presente documento, pues se reitera que su propósito es meramente informativo. La información y estimaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, no obstante, están sujetas a modificaciones sin previo aviso. Banca Mifel no tiene responsabilidad alguna en comunicar los cambios ni a mantener actualizado el documento.

