

33C



Reporte Semanal

Análisis Semanal de Mercados

Semana del 25 al 31 de mayo

EVENTOS PRIORITARIOS DE LA SEMANA

- PCE de abril EUA + PIB Q1 segundo estimado (BEA, jue. 28 mayo) – Impacto MUY ALTO
- Confianza del Consumidor Conference Board – mayo (mar. 26 mayo)
- Primera semana completa de Kevin Warsh como Chairman de la Fed
- Monitoreo continuo Estrecho de Ormuz: Brent corrige desde ~\$105 hacia \$98-\$99; narrativa A/B/C
- Correlación BTC/SPX en zona de transición (0.70); flujos ETF spot

Régimen vigente: APETITO POR RIESGO SELECTIVO BAJO PRESIÓN ENERGÉTICA ESTRUCTURAL

NOTA PRELIMINAR DE FIN DE SEMANA

El presente reporte fue elaborado con cierre de datos al viernes 22 de mayo de 2026. Las siguientes precisiones actualizan el contexto entre la elaboración del reporte (domingo 24 de mayo) y el inicio de la semana (lunes 25 de mayo):

Primera precisión: Memorial Day – mercados EUA cerrados el lunes 25 de mayo

Los mercados financieros de Estados Unidos (NYSE y Nasdaq) permanecerán cerrados el lunes 25 de mayo de 2026 por el Día de los Caídos (Memorial Day). Los futuros de CME operarán con horarios reducidos o modificados por el feriado. La semana activa de negociación queda comprimida al período martes 26 a viernes 29 de mayo. Los mercados europeos y asiáticos operarán con normalidad el lunes.

Segunda precisión: Brent continúa su corrección

El crudo Brent registró un retroceso adicional hacia el rango de \$98-\$99 por barril durante el fin de semana del 24-25 de mayo, ante señales de avances en las negociaciones EUA-Irán según Reuters y Trading Economics. Esto consolida el movimiento de alejamiento del umbral de escalada (\$115) e incrementa marginalmente la probabilidad del Escenario B.

Tercera precisión: Kevin Warsh inicia su

primera semana completa como Chairman Kevin Warsh tomó protesta como 17° presidente de la Reserva Federal (Fed) el viernes 22 de mayo de 2026 en el Salón Este de la Casa Blanca, en una ceremonia presenciada por el presidente Donald Trump, miembros del Congreso y líderes empresariales. Warsh declaró que liderará una Fed orientada a la reforma, preservando la independencia institucional. Su primera reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) como presidente está programada para el 16-17 de junio de 2026.

Cuarta precisión: S&P 500 en octava semana positiva consecutiva

El S&P 500 cerró la semana del 18 al 22 de mayo en 7,473.47 puntos, su octava semana positiva consecutiva desde los mínimos de marzo de 2026. La trayectoria semanal presentó un mínimo el martes 19 de mayo (7,353.61 puntos) ante el alza del UST 10Y hasta un máximo intradía de 4.687%, y una recuperación sostenida el resto de la semana impulsada por los resultados de Nvidia.

*Ciudad de México, 25 de mayo de 2026.
Área de Análisis e Investigación Económica y
Financiera-Cuantitativa, PBG.*



ÍNDICE DE CONTENIDOS

01. Resumen de resultados macroeconómicos

02. Calendario económico semanal y análisis regional

03. Análisis Geopolítico

04. Economía mexicana

05. Análisis intermercados

06. Estructura de mercado cripto

07. Termómetro de riesgo global y escenarios

08. Enfoque semanal del equipo





1. RESUMEN DE RESULTADOS MACROECONÓMICOS – SEMANA DEL 18 AL 22 DE MAYO DE 2026

La semana del 18 al 22 de mayo de 2026 estuvo marcada por cinco catalizadores que el equipo identificó en el reporte anterior: las actas del FOMC del 28-29 de abril, los resultados Q1 FY2027 de Nvidia, los indicadores de actividad global (PMIs preliminares de mayo), el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) de la primera quincena de mayo en México y las minutas de Banxico del 7 de mayo.

+3.8% a/a

CPI EUA abr. 2026
Por encima del consenso (+3.7%); componente energía +17.9%

4.687%

UST 10Y (pico mar. 19)
Máximo intradía; cierre semanal 4.56% (vie. 22)

\$91.0bn ±2%

Nvidia guía Q2 FY2027
Por encima del consenso (\$86.6bn); catalizador del rally

4.22% a/a

INPC subyacente 1Q may.
Por encima del umbral PBG de cautela (4.20%); señal de pausa Banxico

1.1 Actas del FOMC del 28-29 de abril

Las actas de la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) del 28-29 de abril de 2026, publicadas el miércoles 20 de mayo, confirmaron el sesgo restrictivo de la mayoría de sus miembros. Los funcionarios de la Fed señalaron que alzas adicionales en la tasa de referencia podrían ser necesarias si la inflación permanece por encima del objetivo del 2.0%. El dato del Índice de Precios al Consumidor (CPI) de abril en +3.8% anual, publicado previo a esa semana, reforzó la postura hawkish del comité. La transición hacia Kevin Warsh como Chairman de la Fed, que tomó

protesta el viernes 22 de mayo, añadió una capa de incertidumbre adicional sobre la dirección de política monetaria para la reunión del 16-17 de junio. Fuente: Federal Reserve.

1.2 Resultados Q1 FY2027 de Nvidia

Nvidia reportó resultados del primer trimestre del año fiscal 2027 el miércoles 20 de mayo después del cierre de mercados. La compañía registró ingresos récord de \$81.6 miles de millones, 85% por encima del mismo trimestre del año anterior, con una utilidad por acción (UPA) no-GAAP de \$1.87, superando el consenso de Wall Street de \$1.77. Para el Q2 FY2027, Nvidia guió ingresos de \$91.0 miles de millones (±2%), por encima del consenso de \$86.8 miles de millones según LSEG, sin asumir ingresos de centros de datos en China. El reporte detonó el rebote del S&P 500 en la sesión del miércoles 20 de mayo (de 7,353.61 a 7,432.97 puntos) y consolidó la trayectoria alcista del Nasdaq hacia el cierre del viernes 22 de mayo. Fuentes: Nvidia Corporation Newsroom, CNBC, 24/7 Wall St.

1.3 Indicadores de actividad global (PMIs preliminares de mayo)

Los índices de gestores de compras (PMI) preliminares de mayo de S&P Global, publicados el jueves 21 y viernes 22 de mayo, mostraron una divergencia regional que tiene implicaciones para el análisis intermercados. En la zona euro, el PMI ►

compuesto cayó levemente respecto a abril, mientras que el PMI manufacturero de Estados Unidos mostró una expansión modesta. El componente de precios de insumos en ambas regiones se mantuvo elevado, consistente con la presión inflacionaria energética derivada de la disrupción del tránsito marítimo en el Estrecho de Ormuz. Fuente: S&P Global PMI.

1.4 INPC primera quincena de mayo – México

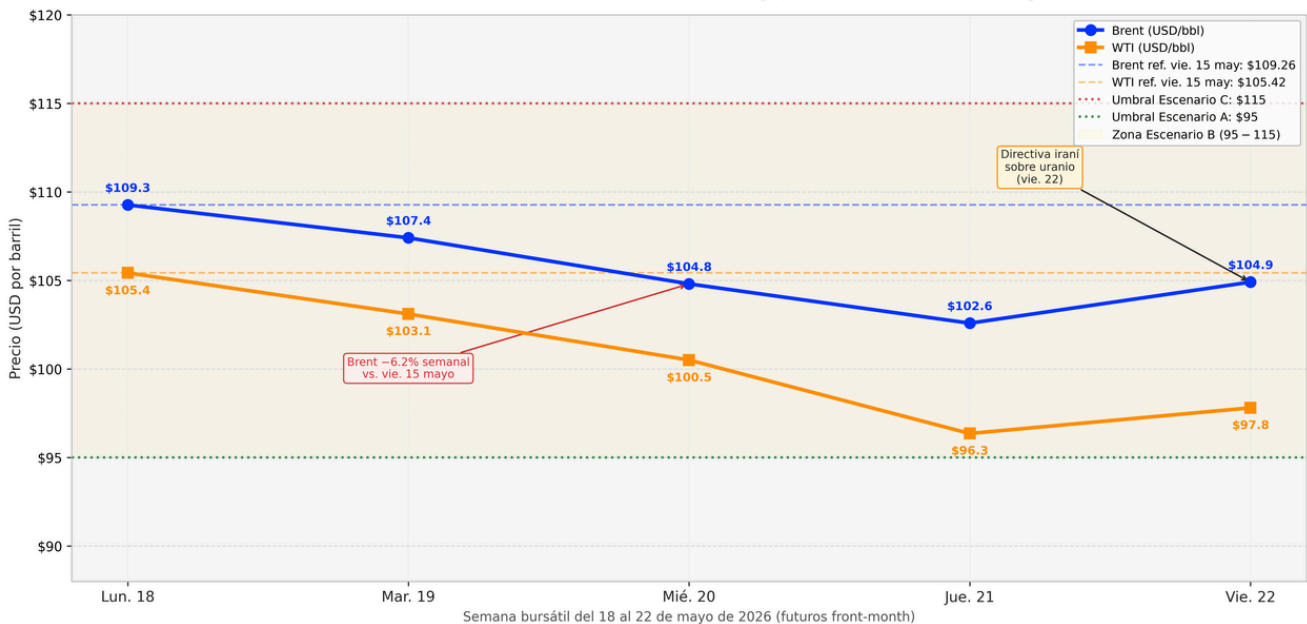
El Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI) publicó el viernes 22 de mayo el boletín 298/26 con la inflación de la primera quincena de mayo de 2026. El INPC general registró una variación anual de 4.11%, mientras que el componente subyacente se ubicó en 4.22% anual, por encima del umbral analítico de PBG de 4.20%, lo que favorece una postura cautelosa de Banxico y reduce la probabilidad de recortes adicionales en el corto plazo. La caída del componente no subyacente (electricidad: -17.88% quincenal

por temporada cálida) compensó parcialmente las presiones del componente general. El dato consolida la expectativa de una pausa en la reunión de Banxico del 25 de junio de 2026. Fuente: INEGI, Boletín de Indicador 298/26.

1.5 Minutas de Banxico del 7 de mayo

Las minutas de la reunión de política monetaria de Banxico del 7 de mayo de 2026, publicadas el jueves 21 de mayo según el calendario oficial, revelaron un debate interno centrado en el balance entre la presión inflacionaria energética y la desaceleración del ciclo económico. Ninguno de los cinco miembros de la Junta de Gobierno votó por una alza de tasas, aunque las minutas registraron preocupación explícita por la transmisión del choque energético global hacia la inflación subyacente. El MXN/USD, que cotizó en torno a 17.31 al cierre del viernes 22 de mayo, refleja la fortaleza relativa del peso en el contexto de menor aversión al riesgo. Fuentes: Banxico, Investing.com.

Gráfico 1. Brent y WTI: cierres diarios — semana bursátil 18-22 de mayo de 2026
Líneas de referencia: cierre del viernes 15 de mayo; umbrales de escenarios A y C



PBG | Área de Análisis e Investigación Económica y Financiera-Cuantitativa

Fuentes: Trading Economics, Reuters (futuros front-month) | Confidencial

Gráfico 1. Brent y WTI: cierres diarios — semana bursátil 18-22 de mayo de 2026. Fuentes: Trading Economics, Reuters.

2. CALENDARIO ECONÓMICO SEMANAL

El calendario semanal fue verificado: el lunes 25 de mayo es Memorial Day en Estados Unidos; NYSE y Nasdaq permanecerán cerrados, mientras que los futuros de CME operarán con horarios reducidos o modificados por el feriado. La semana activa de negociación comprende del martes 26 al viernes 29 de mayo. El evento de máximo impacto de la semana se concentra en el jueves 28 de mayo con la doble publicación del Bureau of Economic Analysis (BEA): el segundo estimado del Producto Interno Bruto (PIB) del Q1 2026 y el reporte de Ingreso y Gasto Personal con el deflactor del gasto de consumo personal (PCE) de abril.

2.1 Estados Unidos

Fecha	Evento	Mecanismo de transmisión	Impacto
Lun. 25	Memorial Day: NYSE y Nasdaq cerrados; futuros CME con horario reducido	Futuros y mercados europeos/asiáticos activos	—
Mar. 26	Confianza del Consumidor (mayo) – Conference Board, 10:00 a.m. ET	Lectura directa del apetito de gasto; catalizador para consumo discrecional y USD	ALTO
Mié. 27	Primera semana completa de Kevin Warsh como Chairman de la Fed. Monitoreo de declaraciones y señales de comunicación institucional	Posibles señales sobre la reunión del FOMC del 16-17 de junio; catalizador para UST 10Y y DXY	ALTO
Jue. 28	PIB Q1 2026 (segundo estimado) + Utilidades corporativas (BEA, 8:30 a.m. EDT). Primer estimado: +2.0% t/t anualizado.	Revisión del componente de gasto; impacto en expectativas de política monetaria y múltiplos del S&P 500	MUY ALTO
Jue. 28	Ingreso y Gasto Personal + deflactor PCE de abril (BEA, 8:30 a.m. EDT). Referencia previa PCE núcleo marzo: +3.2% a/a	Variable objetivo de la Fed; una lectura de abril por encima del 3.3% consolidaría la pausa de Warsh y presionaría al UST 10Y por encima de 4.65%	MUY ALTO
Jue. 28	Solicitudes iniciales de desempleo (U.S. Department of Labor / Employment and Training Administration, 8:30 a.m. EDT)	Indicador de alta frecuencia del mercado laboral; catalizador secundario para el DXY	MEDIO
Vie. 29	Sentimiento del Consumidor Universidad de Michigan – revisión final mayo (ya publicado: 44.8). Usar como contexto narrativo	Mínimo histórico del sentimiento; señal de demanda futura débil	CONTEXTO

2.2 Europa

La semana en la Eurozona no presenta publicaciones de primer nivel, aunque el contexto de vigilancia de la política del Banco Central Europeo (BCE) continúa activo. Los datos de actividad del PMI compuesto de mayo, ya publicados preliminarmente, refuerzan la expectativa de contracción persistente en el sector manufacturero de la zona euro.



Christine Lagarde, Presidenta del Banco Central Europeo

2.3 Asia-Pacífico

Japón publica datos de producción industrial y comercio exterior de abril el viernes 29 de mayo. El Banco de Japón (BOJ) mantiene su dilema entre el choque energético y el crecimiento, en un contexto en que el yen (JPY/USD) permanece bajo presión. Cualquier declaración del gobernador del BOJ sobre el ritmo de normalización de su política monetaria será catalizador para el USDJPY.



Banco de Japón.

2.4 Latinoamérica y México

El Banco Central do Brasil (BCB) monitorea la actividad económica en el contexto de un ciclo de política monetaria que ha seguido una trayectoria diferente a la de la Fed. Para México, los datos más relevantes de la semana son el PIB trimestral a precios constantes del Q1 2026, publicado por el INEGI el 22 de mayo (dato ya conocido: incorporado como contexto en sección 4), y el seguimiento a la postura de Banxico ante la próxima reunión del 25 de junio.



Banco Central de Brasil.



3. ANÁLISIS GEOPOLÍTICO

El marco geopolítico de la semana del 25 al 31 de mayo de 2026 permanece dominado por la evolución del conflicto en el Oriente Medio y sus consecuencias directas sobre el Estrecho de Ormuz, los precios del crudo y las cadenas de suministro marítimo global.

3.1 Estrecho de Ormuz – Estado del conflicto EUA-Irán

Al cierre del viernes 22 de mayo, el secretario de Estado Marco Rubio señaló que las negociaciones con Irán mostraban "algunos avances" ("some encouraging signs"), aunque los equipos negociadores pakistaníes que visitan Teherán no han logrado convergencia sobre las condiciones nucleares centrales. El líder supremo iraní Ali Jamenei ordenó mantener el uranio enriquecido dentro del territorio iraní, lo que complica el acuerdo dado que el desmantelamiento del programa nuclear es la demanda nuclear central de Washington.

Paralelamente, según reportes de Reuters, Irán trabaja con Omán en un marco de control formalizado sobre el tránsito marítimo del Estrecho de Ormuz que incluiría cobros a embarcaciones, propuesta que el presidente Trump rechazó explícitamente al insistir en que la vía marítima debe permanecer libre y sin cargos. El tráfico de buques a través del Estrecho, monitoreado por la Organización de Operaciones Comerciales Marítimas del Reino Unido (UKMTO, por sus siglas en

inglés), se mantiene deprimido respecto a los niveles previos al conflicto.

Mecanismo de transmisión: el precio del Brent actúa como variable de proxy geopolítico de primera instancia. Como regla de sensibilidad interna, el equipo estima que cada dólar de incremento sostenido en el Brent podría añadir entre 0.04 y 0.06 puntos porcentuales al CPI de EUA en un horizonte de 60-90 días, dependiendo del pass-through a gasolina, lo que incide directamente sobre el PCE de abril (jueves 28) y la postura de Warsh en el FOMC del 16-17 de junio. Fuentes: Reuters, UKMTO, Financial Times.

3.2 Geopolítica en Europa – Continuidad del conflicto Rusia-Ucrania

El conflicto en Ucrania mantiene su incidencia sobre los precios del gas natural en Europa (Dutch TTF), las rutas de abastecimiento energético al continente y los spreads de bonos soberanos de economías europeas periféricas. La atención geopolítica del mercado permanece orientada principalmente hacia el Oriente Medio durante esta semana.

3.3 Relaciones comerciales EUA-China

La narrativa de tensión arancelaria EUA-China, que dominó los mercados en el primer trimestre de 2026, mantiene un perfil más bajo durante la semana del 25 al 31 de mayo. Los resultados de compañías chinas como Lenovo impulsaron a fabricantes de computadoras estadounidenses (Dell en

máximos históricos, HP Inc. +15%) durante la semana previa. El monitoreo de cualquier desarrollo en las negociaciones de acceso al mercado de chips sigue siendo relevante para el sector de tecnología del S&P 500.

3.4 México – Geopolítica comercial T-MEC

El acuerdo comercial entre México y la Unión Europea firmado el viernes 22 de mayo representa un hito para la diversificación de la base exportadora mexicana. En el contexto del T-MEC (Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá), la administración de la presidenta Claudia Sheinbaum mantiene una postura de negociación activa orientada a preservar los términos de acceso preferencial para las exportaciones manufactureras. Cualquier señal sobre la revisión del T-MEC programada para 2026 tiene impacto directo sobre el MXN/USD y los flujos de inversión extranjera directa.



México y la UE firman su nuevo acuerdo global modernizado



4. ECONOMÍA MEXICANA

4.11% a/a

INPC general 1Q may. 2026
INEGI Bol. 298/26; -0.16% quincenal

4.22% a/a

INPC subyacente 1Q may.
Sobre umbral PBG 4.20%;
pausa Banxico probable

17.31

MXN/USD (cierre vie. 22)
Apreciación anual: -9.47%
del dólar; rango 52s: 17.08-19.44

25 jun. 2026

Próxima reunión Banxico
Señales de pausa; tasa de referencia actual: 6.50% (efectiva 8 mayo 2026)

4.1 Inflación: trayectoria y señales de política monetaria

Los datos de inflación de la primera quincena de mayo de 2026 publicados por el INEGI el viernes 22 de mayo confirman una trayectoria de moderación parcial del INPC general (4.11% anual), impulsada principalmente por los ajustes a las tarifas eléctricas por temporada cálida en 11 ciudades del país. Sin embargo, el componente subyacente (4.22% anual) se mantiene por encima del umbral PBG de cautela (4.20%), lo que favorece una postura prudente de Banxico y reduce la probabilidad de un recorte adicional en la

reunión del 25 de junio de 2026. Una lectura sostenida por encima del umbral de pausa prolongada (4.35%) confirmaría la pausa por al menos dos reuniones. La trayectoria del INPC subyacente muestra una tendencia al alza desde diciembre de 2025 (4.33%) hasta marzo de 2026 (4.45%), con una leve moderación en abril (4.26%) y en la primera quincena de mayo (4.22%). Esta dinámica es consistente con la transmisión gradual del choque energético del Estrecho de Ormuz hacia los precios de mercancías y servicios de consumo final. Fuente: INEGI, Boletines 6/26, 74/26, 179/26, 212/26, 277/26 y 298/26.

Gráfico 2. México: INPC general y subyacente (%a/a) — datos oficiales INEGI
Umbrales Banxico y umbral PBG para señal de pausa prolongada de política monetaria

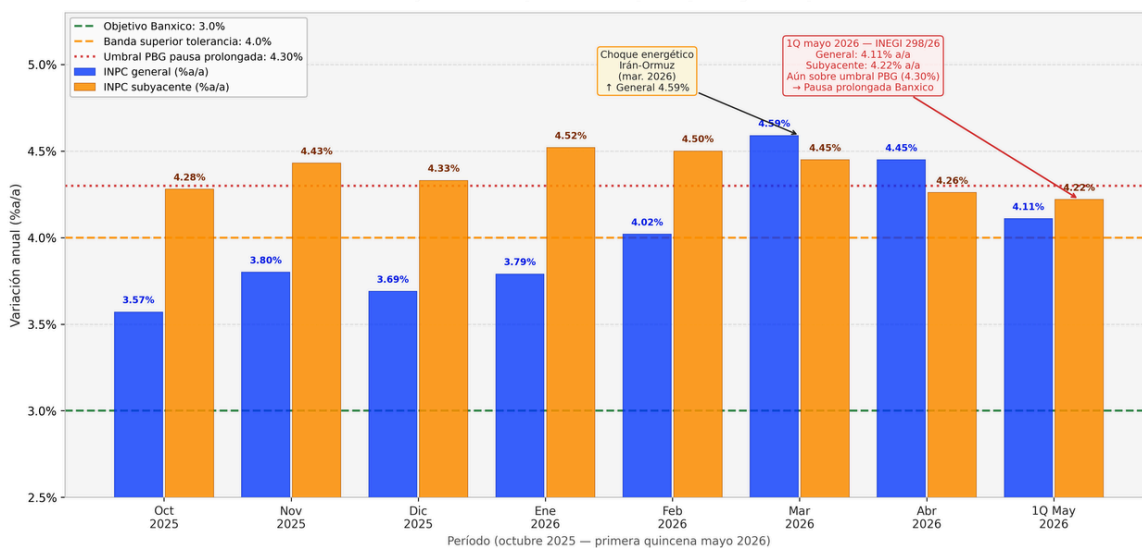


Gráfico 2. México: INPC general y subyacente (%a/a), octubre 2025 — primera quincena mayo 2026. Fuente: INEGI, Boletines mensuales y quincenales.

4.2 Actividad económica: PIB Q1 2026

El INEGI publicó el 22 de mayo el dato de Producto Interno Bruto (PIB) trimestral a precios constantes del primer trimestre de 2026 (Boletín 314/26). La economía mexicana registró una contracción de 0.6% trimestral (cifras desestacionalizadas), con un crecimiento anual de 0.4% en términos reales, en un contexto de debilidad de la demanda interna y presiones del choque energético global. A tasa anual, el deterioro se concentró en las actividades secundarias (industria), que cayeron 1.1%, mientras que las actividades terciarias (servicios) crecieron 1.1% y las primarias (agropecuario) avanzaron 0.3%. Este resultado otorgó a la Junta de Gobierno de Banxico margen adicional para el recorte de 25 puntos base ejecutado el 7 de mayo, aunque la presión inflacionaria energética limita la magnitud del ciclo de relajamiento. La exposición al ciclo industrial de Estados Unidos, a través de las manufacturas de exportación y el nearshoring, sigue siendo el principal canal de transmisión externo. Fuente: INEGI.

4.3 Evento político con incidencia económica: Acuerdo México-UE

El viernes 22 de mayo de 2026, México y la Unión Europea firmaron un acuerdo comercial orientado a diversificar el comercio y reducir la dependencia de la economía mexicana respecto al mercado estadounidense. El acuerdo podría tener implicaciones positivas de largo plazo para los flujos de inversión extranjera directa en sectores de manufactura avanzada, tecnología y energías renovables, áreas de interés estratégico para la política industrial de la administración Sheinbaum. En el corto plazo, su efecto sobre el MXN/USD es moderadamente positivo, aunque el factor dominante para el tipo de cambio sigue

siendo la trayectoria del diferencial de tasas Banxico-Fed y la percepción de riesgo geopolítico regional.

4.4 Posición del peso mexicano y perspectiva para la semana

El MXN/USD cerró la semana del 18 al 22 de mayo en torno a 17.31, un nivel que representa una apreciación anual del peso de aproximadamente 9.47% respecto al dólar. Este nivel se ubica incluso por debajo del rango inferior del Escenario A de PBG (17.5-18.5), lo que señala una fortaleza extraordinaria del peso y constituye una señal de apetito por activos emergentes más pronunciada que la contemplada en el escenario base optimista. Durante la semana del 25 al 31 de mayo, el MXN/USD es sensible al dato del PCE de abril en EUA (jueves 28) como catalizador externo y al resultado del PIB Q1 como contexto interno. Fuentes: Banxico, Investing.com, Ámbito.



La presidenta de México, Claudia Sheinbaum, y la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen.



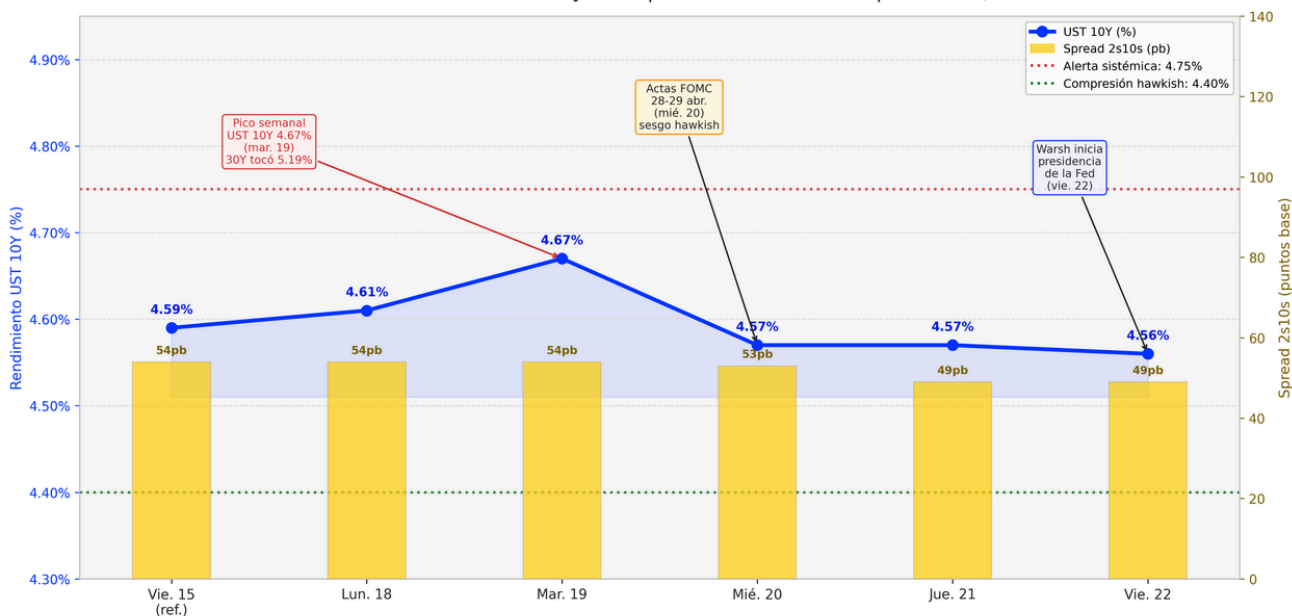
5. ANÁLISIS INTERMERCADOS

5.1 Renta fija: curva del Tesoro EUA

La curva del Tesoro de Estados Unidos registró una de sus semanas más volátiles del año durante la semana del 18 al 22 de mayo. El rendimiento del bono del Tesoro a 10 años (UST 10Y) tocó un máximo intradía de 4.687% el martes 19 de mayo (el bono a 30 años llegó a 5.19%), antes de ceder hacia 4.56% al cierre del viernes 22. La dinámica fue desencadenada por el alza simultánea de los rendimientos soberanos del Reino Unido (gilts) y Japón, en un contexto de relectura global del riesgo fiscal de largo plazo. El spread 2s10s (diferencial entre el rendimiento del bono a 10 años y el bono a 2 años, conocido también como

empinamiento por presión del tramo largo o bear steepening) se mantuvo en territorio positivo, en torno a 50-54 puntos base (pb) al cierre de la semana, señal de que la curva permanece en forma normal sin inversión. Para la semana del 25 al 31 de mayo, el umbral de alerta sistémica del equipo es 4.75% en el UST 10Y: una ruptura de ese nivel presionaría los múltiplos de valuación del S&P 500 de manera independiente de los fundamentos corporativos. Los cierres H.15/FRED corresponden a los días hábiles 18-21 de mayo; el cierre del viernes 22 (4.56%) corresponde a cierre de mercado secundario (Trading Economics). Fuentes: Federal Reserve H.15, FRED, Trading Economics.

Gráfico 3. Curva del Tesoro EUA: rendimiento UST 10Y (eje izq.) y spread 2s10s en pb (eje der.)
Cierres diarios semana 18-22 mayo 2026 | Pico 4.67% el martes 19 | Datos H.15/FRED



PBG | Área de Análisis e Investigación Económica y Financiera-Cuantitativa

Fuentes: Federal Reserve H.15 (DGS10, DGS2), FRED | Confidencial

Gráfico 3. Curva del Tesoro EUA: rendimiento UST 10Y (eje izq.) y spread 2s10s en puntos base (eje der.), semana bursátil 18-22 mayo 2026. Fuentes: Federal Reserve H.15, FRED.

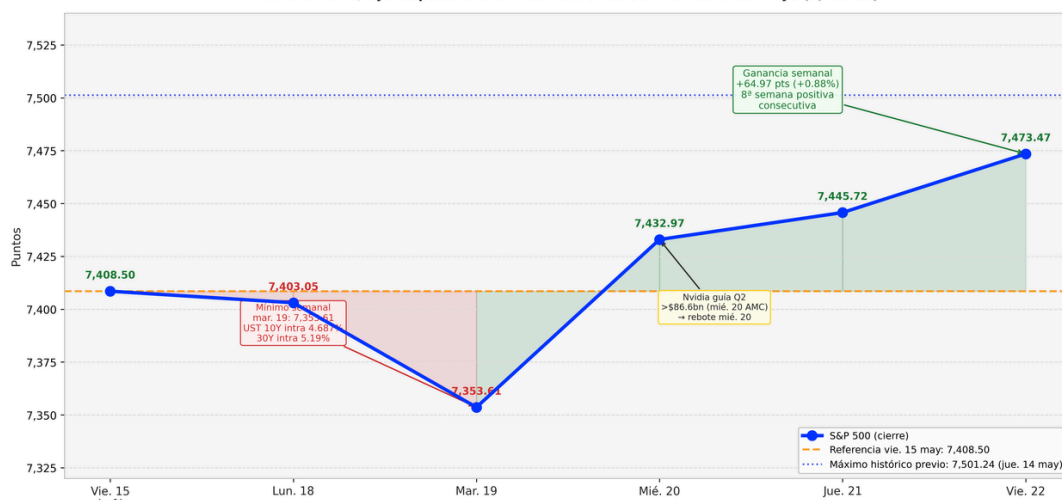
5.2 Renta variable: S&P 500, Nasdaq y DJIA

El S&P 500 cerró la semana del 18 al 22 de mayo en 7,473.47 puntos, su octava semana positiva consecutiva. La trayectoria intrasemanal presentó un patrón de V: dos sesiones de presión bajista (lunes 18 y martes 19, ante el alza de yields con el UST 10Y tocando 4.687% intradía) seguidas por tres sesiones de recuperación (miércoles 20 a viernes 22, impulsadas por los resultados de Nvidia y señales diplomáticas en el Estrecho de Ormuz). La ganancia neta respecto al cierre de referencia del viernes 15 de mayo (7,408.50) fue de +64.97 puntos (+0.88%). El Promedio Industrial Dow Jones (DJIA) alcanzó un nuevo máximo histórico de cierre el viernes 22 (50,580 puntos), impulsado por Merck,

Salesforce y Cisco. Fuentes: FRED (S&P Dow Jones Indices LLC), CNBC.

Nugget intermercados: con las acciones que representan más del 35% del peso del S&P 500 (Nvidia, Microsoft, Apple, Alphabet, Amazon y Meta), el factor determinante para la dirección del índice en la semana del 25 al 31 de mayo es la interacción entre el dato del PCE del jueves 28 y el nivel del UST 10Y. Si el PCE núcleo de abril supera 3.3% anual, el movimiento esperado en el UST 10Y es hacia 4.65-4.70%, lo que podría inducir una compresión táctica de múltiplos del orden de 3%-5%, bajo supuestos de duration elevada en megacapitalizaciones, independientemente de sus fundamentos corporativos.

Gráfico 4. S&P 500: cierres diarios — semana bursátil 18-22 de mayo de 2026
Relleno verde/rojo respecto al cierre de referencia del viernes 15 de mayo (7,408.50)



PBG | Área de Análisis e Investigación Económica y Financiera-Cuantitativa

Fuentes: FRED (S&P Dow Jones Indices LLC), TipRanks, CNBC | Confidencial

Gráfico 4. S&P 500: cierres diarios — semana bursátil 18-22 de mayo de 2026. Ganancia semanal: +64.97 puntos (+0.88%). Fuentes: FRED, TipRanks, CNBC.

5.3 Energía y materias primas: Brent, WTI, oro y cobre

El crudo Brent cerró la semana del 18 al 22 de mayo en torno a \$103.54 por barril (precio de liquidación de futuros front-month, Reuters), con una caída semanal superior al 6.0% respecto al cierre del viernes 15 de mayo (~\$109.26). El West Texas Intermediate (WTI) cerró en torno a \$96.60 por barril (Reuters), también con

caída semanal superior al 7.0%. La corrección fue desencadenada por señales diplomáticas de "algunos avances" en las negociaciones EUA-Irán y por el deterioro de la demanda de crudo en un contexto de mayor incertidumbre económica global. No obstante, la disrupción persistente del tránsito marítimo en el Estrecho de Ormuz continúa, lo que mantiene al Brent en zona del Escenario B (\$95-\$115) y lejos de los

niveles pre-conflicto. El oro (XAU/USD) cerró en torno a \$4,521 por onza troy al cierre del viernes 22, presionado por el alza del dólar y los rendimientos. Fuentes: Reuters (precio de liquidación de futuros), Trading Economics.

5.4 Divisas: DXY, MXN/USD, USDJPY y EURUSD

El Índice Dólar (DXY) operó en torno a 99.32 al cierre de la semana del 18 al 22 de mayo, manteniendo la apreciación del dólar derivada de la sorpresa hawkish del CPI de abril y de la incertidumbre sobre la postura de Warsh en la Fed. El MXN/USD, que cerró en 17.31, se encuentra en una posición atípica respecto a otros emergentes, beneficiado por flujos de nearshoring y por el diferencial de tasas Banxico-Fed (aproximadamente 275-300 puntos base, dependiendo del límite del rango Fed funds que se tome como referencia). El yen japonés (USDJPY) se mantiene en la zona de 155-160, bajo la presión del dilema del Banco de Japón (BOJ) entre el choque energético y el crecimiento. Fuentes: Investing.com, Banxico, BOJ.

5.5 Criptoactivos: Bitcoin y ETFs spot

Bitcoin (BTC/USD) cotizó en el rango de \$76,700-\$77,500 al cierre del viernes 22 de mayo, extendiéndose por debajo del umbral psicológico de \$80,000. La correlación rolling de 30 días entre Bitcoin y el S&P 500 se mantuvo en torno a 0.70, dentro de la zona de transición del modelo de PBG (0.65-0.78), lo que señala que BTC no ofrece diversificación completa respecto a la renta variable en el régimen actual. Los flujos a los fondos cotizados en bolsa (ETF) spot de Bitcoin (IBIT de BlackRock y FBTC de Fidelity) mostraron salidas parciales durante la semana. Fuentes: Investing.com, CoinGlass.

5.6 Earnings relevantes de la semana

Durante la semana del 25 al 31 de mayo no se esperan reportes de resultados de las principales megacapitalizaciones tecnológicas. Los reportes rezagados del Q1 de ciclo empresarial incluyen a Salesforce (Mié. 27), Costco (Jue. 28) y posiblemente Dell Technologies y HP Inc., cuyas acciones alcanzaron máximos durante la semana anterior impulsadas por los resultados de Lenovo. Fuente: NYSE, Bloomberg.



6. ESTRUCTURA DE MERCADO CRIPTO

6.1 Capitalización y dominio de Bitcoin

La capitalización total del mercado crypto se ubica en torno a \$2.8-\$3.0 billones de dólares (trillones en la escala anglosajona). El dominio de Bitcoin (Bitcoin Dominance) se mantiene en torno al 55-57%, reflejo de un mercado en modo de consolidación donde el capital institucional tiende a concentrarse en el activo de mayor liquidez del universo crypto. Ethereum (ETH) opera en el rango de \$3,200-\$3,500.



6.2 Flujos a ETF spot de Bitcoin

Los flujos netos a los ETF spot de Bitcoin en Estados Unidos (principalmente IBIT de BlackRock y FBTC de Fidelity) mostraron salidas parciales durante el viernes 15 de mayo y se mantuvieron en terreno mixto durante la semana del 18 al 22. El umbral de señal positiva del equipo es \$300 millones diarios en flujos netos combinados de IBIT más FBTC; una caída por debajo de ese umbral con salidas netas sostenidas activaría el sesgo hacia el Escenario C para criptoactivos. Fuentes: CoinGlass, Coinalyze.

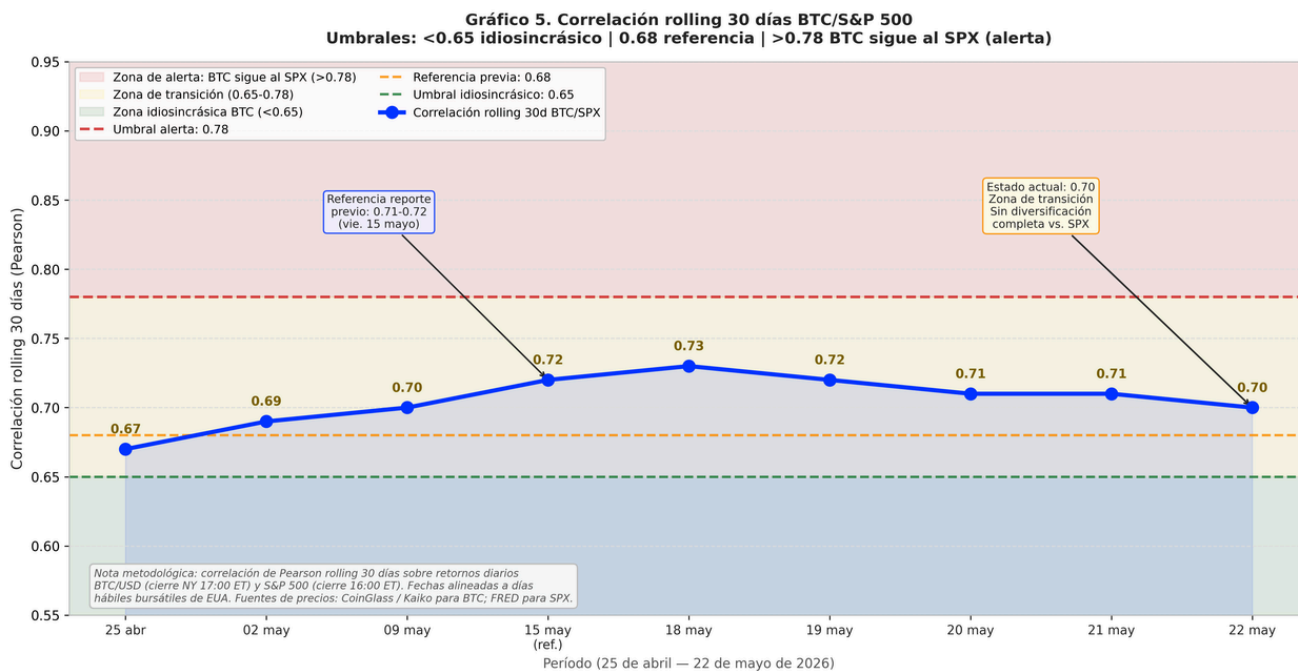
6.3 Correlación rolling BTC/S&P 500

La correlación de Pearson rolling de 30 días entre los retornos diarios de Bitcoin y el S&P 500 se ubicó en torno a 0.70 al cierre del viernes 22 de mayo, dentro de la zona de transición del modelo de PBG. La lectura del 19 de mayo (día en que el UST 10Y tocó 4.687%) mostró un incremento momentáneo hacia 0.73, antes de ceder.

Este patrón es consistente con el comportamiento observado en episodios previos de alza abrupta de rendimientos: BTC actúa transitoriamente como activo de riesgo y su correlación con la renta variable se eleva antes de retornar a zona de transición.

El umbral de alerta del equipo es 0.78: si la correlación supera ese nivel, BTC pierde su valor como diversificador del portafolio y se convierte en un indicador coincidente del régimen de riesgo de la renta variable. Nota metodológica: correlación de Pearson rolling 30 días sobre retornos diarios BTC/USD (cierre NY 17:00 ET) y S&P 500 (cierre 16:00 ET), fechas alineadas a días hábiles bursátiles de EUA. Fuentes: CoinGlass/Kaiko para BTC; FRED para SPX.





PBG | Área de Análisis e Investigación Económica y Financiera-Cuantitativa

Fuentes: CoinGlass / Kaiko (BTC), FRED (SPX); cálculo PBG | Confidencial

Gráfico 5. Correlación rolling 30 días BTC/S&P 500. Umbrales: <0.65 idiosincrásico | 0.68 referencia | >0.78 BTC sigue al SPX. Fuentes: CoinGlass/Kaiko, FRED.

6.4 Interés abierto, financiamiento perpetuo y razón put/call

El interés abierto (open interest) en futuros de Bitcoin en los principales mercados derivados (Deribit, Binance, CME) permanece estable respecto a los niveles de la semana anterior. La tasa de financiamiento (funding rate) en contratos perpetuos refleja un mercado levemente sesgado hacia posiciones largas (long), sin señales de acumulación de apalancamiento excesivo. La razón put/call en opciones de Bitcoin se mantiene en torno a 0.55, lo que indica un sesgo de mercado modestamente optimista en opciones. Fuentes: Deribit, Coinalyze, CoinGlass.

había marcado el regreso a lecturas neutrales el 6 de mayo. El índice se ubicó en zona de miedo al corte del 22 de mayo, de acuerdo con alternative.me. Este nivel de sentimiento históricamente ha antecedido episodios de rebote cuando confluye con flujos institucionales positivos y una reducción de la correlación con la renta variable. Para la semana del 25 al 31 de mayo, el catalizador cripto más importante es la reacción del mercado al dato del PCE de abril el jueves 28, que definirá si el apetito de riesgo institucional se extiende hacia los activos digitales. Fuentes: CoinMarketCap, Glassnode.

6.5 Sentimiento: Crypto Fear and Greed Index

El índice de miedo y avaricia cripto (Crypto Fear and Greed Index, alternative.me) se ubica en zona de miedo al corte del 22 de mayo, consistente con la consolidación de Bitcoin por debajo de \$80,000 tras el retroceso desde el umbral de \$81,000 que

7. TERMÓMETRO DE RIESGO GLOBAL

RÉGIMEN VIGENTE

APETITO POR RIESGO SELECTIVO BAJO PRESIÓN ENERGÉTICA ESTRUCTURAL

7.1 Catalizadores positivos

(a) Señales diplomáticas de avance en las negociaciones EUA-Irán que moderan el precio del Brent por debajo de \$110; (b) resultados de Nvidia por encima del consenso que consolidan la narrativa de demanda de inteligencia artificial (IA) y reducen la prima de riesgo tecnológica; (c) apreciación del peso mexicano (MXN/USD ~17.31) que señala menor aversión al riesgo en emergentes; (d) octava semana consecutiva de ganancias del S&P 500.

7.2 Riesgos activos

(a) UST 10Y en zona elevada (4.56-4.67%) con potencial de superar 4.75% si el PCE de abril resulta mayor al esperado (jue. 28); (b) disrupción persistente del tránsito marítimo en el Estrecho de Ormuz, con tráfico deprimido respecto a niveles pre-conflicto según reportes de monitoreo marítimo (UKMTO y fuentes AIS); (c) incertidumbre sobre la postura de Warsh en la Fed durante su primera semana como presidente de la Fed (Chairman); (d) BTC por debajo de \$80,000 con correlación en zona de transición.

7.3 Tabla termómetro de riesgo

INDICADOR	SEÑAL	LECTURA	DIRECCIÓN
Crudo Brent (USD/bbl)	RIESGO ACTIVO	~\$105; umbral C: >\$115; umbral A: <\$95	▼ CORRIENDO
WTI (USD/bbl)	RIESGO ACTIVO	~\$96.60 (Reuters settlement); -7%+ semanal	▼ CORRIENDO
VIX (volatilidad S&P)	RIESGO LATENTE	~17.82; contenido pese a alza de yields	↔ CONTENIDO
UST 10Y (rendimiento)	RIESGO ACTIVO	4.56%; pico semanal 4.687% (mar. 19)	▼ COMPRIMIENDO DESDE PICO SEMANAL
Spread 2s10s	RIESGO LATENTE	~52 pb; curva positiva bajo presión	▼ COMPRIMIENDO
S&P 500	RIESGO LATENTE	7,473.47; máximos históricos cercanos (7,501)	▲ CONSOLIDACIÓN
Nasdaq Composite	RIESGO LATENTE	~26,343; impulsado por Nvidia	▲ ALCISTA

Dólar (DXY)	RIESGO LATENTE	~99.32; apreciación por CPI hawkish	▲ APRECIACIÓN
Oro (XAU/USD)	RIESGO LATENTE	~\$4,521; presión vendedora por DXY alto	↔ MIXTO
Bitcoin (BTC/USD)	RIESGO LATENTE	~\$76,700-77,500; bajo \$80k; corr. 0.70	▼ PRESIÓN BAJISTA
Yen (JPY/USD)	RIESGO ACTIVO	~155-160; BOJ en dilema energía vs. crecimiento	↔ PRESIONADO
Peso mexicano (MXN)	RIESGO LATENTE	~17.31; apreciación; sensible al PCE (jue. 28)	▼ MXN/USD (peso fuerte)
Spreads HY / EMBI	RIESGO LATENTE	Compresión HY por Nvidia; EMBI MX estable	↔ MIXTO

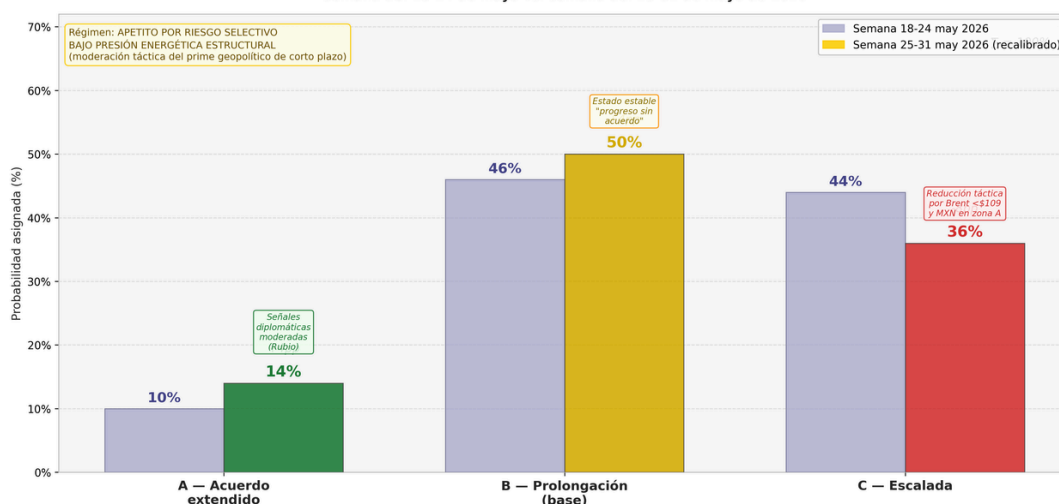
7.4 Escenarios recalibrados – probabilidades al 25 de mayo de 2026

La recalibración de los tres escenarios A/B/C incorpora el retroceso del Brent desde ~\$109 (cierre del 15 de mayo) a ~\$105 (cierre del 22 de mayo), las señales diplomáticas de avance moderado en las negociaciones EUA-Irán y la apreciación del peso mexicano hacia niveles del Escenario

A. La dirección de la recalibración es: C baja tácticamente (reducción de la prima de riesgo de escalada inmediata), B sube (sigue siendo el estado más probable), A sube ligeramente. El riesgo geopolítico estructural sigue latente por la postura del líder supremo iraní sobre el uranio enriquecido.

Variable	A – Acuerdo 14%	B – Prolongación (Base) 50%	C – Escalada 36%	Estado actual
Brent (USD/bbl)	\$70-\$85 (normalización plena; umbral táctico: <\$95)	\$95-\$115	\$120-\$150	~\$105 (22 may)
PCE EUA (%)	2.4-2.8%	3.0-3.5%	4.0-5.5%	Publicación: 28 may
S&P 500	+5% a +12%	-5% a +5%	-20% a -30%	7,473.47 (22 may)
MXN/USD	17.5-18.5	19.0-20.5	22.0-26.0	~17.31 (22 may) – por debajo del rango A; fortaleza extraordinaria
BTC (USD)	\$85k-\$105k	\$70k-\$84k	\$45k-\$60k	~\$77k (22 may)

Gráfico 6. Recalibración de probabilidades de escenarios A/B/C. Semana del 18-24 de mayo vs. semana del 25-31 de mayo de 2026



PBG | Área de Análisis e Investigación Económica y Financiera-Cuantitativa

Fuente: PBG, Análisis e Investigación Económica y Financiera-Cuantitativa | Confidencial

Gráfico 6. Recalibración de probabilidades de escenarios A/B/C: semana del 18-24 de mayo vs. semana del 25-31 de mayo de 2026. Fuente: PBG, Análisis e Investigación Económica y Financiera-Cuantitativa.

7.5 Variables centinela para la semana 25-31 de mayo

Variable	Umbral alcista (señal A)	Umbral bajista (señal C)	Estado actual
Brent (USD/bbl)	<\$95: señal Escenario A	>\$115: activación Escenario C	~\$105; tendencia bajista
UST 10Y (%)	<4.40%: compresión dovish / alivio de duration	>4.75%: presión sistémica sobre valuaciones	4.56%; PCE jue. 28 es el catalizador
PCE núcleo abril EUA (%)	<3.0%: señal dovish para Warsh	>3.3%: consolida pausa larga	Publicación: jue. 28, 8:30 a.m. EDT
INPC subyacente 2Q mayo	<4.20%: abre debate recorte Banxico	>4.35%: pausa prolongada confirmada	Próxima publicación: ~10 jun. 2026 (2Q mayo y mensual)
Correlación BTC/SPX (30d)	<0.65: desacoplamiento idiosincrásico	>0.78: BTC sigue exclusivamente al SPX	~0.70; zona de transición
Flujos ETF BTC (IBIT+FBTC)	>\$300mn netos/día: retorno institucional	Salidas netas: sesgo Escenario C cripto	Mixto al cierre del 22 mayo



8. ENFOQUE SEMANAL DEL EQUIPO SEMANA 25-31 DE MAYO DE 2026

El Área de Análisis e Investigación Económica y Financiera-Cuantitativa de PBG concentrará su monitoreo durante la semana del 25 al 31 de mayo en cinco vectores de alta sensibilidad, derivados de los catalizadores no resueltos de la semana del 18 al 22 de mayo.

Vector 1. PCE de abril EUA y respuesta de la curva del Tesoro bajo Warsh

Catalizador: publicación simultánea del deflactor PCE de abril y el segundo estimado del PIB Q1 2026 (BEA, jueves 28 de mayo a las 8:30 a.m. EDT). Mecanismo de transmisión: el PCE núcleo de marzo fue de +3.2% anual; una lectura de abril por encima de 3.3% consolidaría la pausa de la Fed bajo Warsh durante al menos dos reuniones adicionales, presionando al UST 10Y por encima de 4.65% y pudiendo inducir una compresión táctica de múltiplos de valuación del orden de 3%-5%, bajo supuestos de duration elevada en megacapitalizaciones. Una lectura en el rango 3.0%-3.3% sería neutral o mixta. Una lectura por debajo de 3.0% reduciría la presión hawkish y podría reabrir marginalmente el debate sobre recortes en reuniones posteriores, aunque junio seguiría dependiendo de la evolución energética y de las expectativas de inflación. Umbral de alerta: UST 10Y por encima de 4.75% de manera sostenida activaría el régimen de aversión al riesgo estructural de manera independiente al

nivel de índices accionarios.

Vector 2. Estado diplomático del Estrecho de Ormuz y trayectoria del Brent

Catalizador: cualquier señal diplomática entre EUA e Irán que se confirme o desmienta durante la semana. El equipo monitorea conteos AIS (MarineTraffic / Kpler / Vortexa) como indicador adelantado de normalización o escalada, complementados con alertas operativas de la UKMTO. Fecha de seguimiento: continuo (lunes a viernes). Mecanismo de transmisión: el crudo Brent actúa como la variable macro de mayor frecuencia con incidencia directa sobre el CPI de EUA, el PCE, el INPC de México y la postura de los bancos centrales globales. Umbrales: Brent sobre \$115 activa el Escenario C con probabilidad por encima del 60%; Brent por debajo de \$95 activaría el Escenario A de forma transitoria.

Vector 3. Confianza del Consumidor Conference Board y señales de demanda

Catalizador: publicación del índice de Confianza del Consumidor de mayo (Conference Board, martes 26 de mayo a las 10:00 a.m. ET). Mecanismo de transmisión: el Sentimiento del Consumidor de la Universidad de Michigan (final de mayo) ya fue publicado con un nivel de 44.8, cerca de mínimos históricos. Una lectura del Conference Board consistente con ese nivel confirmaría que el consumidor

estadounidense está absorbiendo el impacto del choque energético y del alza de tasas, lo que reduciría las proyecciones de crecimiento del PIB Q2 2026. Umbral de alerta: lectura por debajo de 90 puntos activaría señales de desaceleración de consumo discrecional.

Vector 4. Posición del mercado cripto: BTC y flujos ETF

Catalizador: comportamiento de Bitcoin respecto al umbral de \$80,000 y flujos diarios en IBIT y FBTC durante la semana. Mecanismo de transmisión: si Bitcoin logra sostenerse por encima de \$80,000 con flujos netos positivos superiores a \$300 millones diarios en IBIT más FBTC, la correlación BTC-SPX comenzará a ceder hacia el umbral de 0.68-0.65, señalando el retorno del comportamiento idiosincrásico. Umbral de alerta bajista: BTC por debajo de \$70,000 con salidas netas de ETF activaría el rango del Escenario C para criptoactivos (\$45,000-\$60,000).

Vector 5 (transversal). Correlación macro-geopolítica como identificador de transición riesgo-on / riesgo-off

El vector transversal del equipo para la semana del 25 al 31 de mayo es el monitoreo de la correlación entre las siguientes variables en tiempo real: (a) precio del Brent como variable de proxy geopolítico; (b) rendimiento del UST 10Y como proxy de expectativas de política monetaria; (c) índice DXY como proxy de apetito global por activos refugio; (d) spread de alto rendimiento contra grado de inversión (high yield vs. investment grade, o HY/IG por sus siglas en inglés) como proxy de tensión crediticia. Cuando el Brent sube, el UST 10Y sube, el DXY sube y el spread HY/IG se amplía simultáneamente, el régimen es de aversión al riesgo estructural

(risk-off), independientemente del nivel de los índices accionarios. La semana del 25 al 31 de mayo, con el dato del PCE el jueves 28, el horizonte de la reunión FOMC del 16-17 de junio ya visible y la evolución del Estrecho de Ormuz como telón de fondo, es la ventana en la que este vector transversal puede operar con mayor intensidad.

Ciudad de México, 25 de mayo de 2026.

Área de Análisis e Investigación Económica y Financiera-Cuantitativa, PBG.

El presente reporte ha sido elaborado por el Área de Análisis e Investigación Económica y Financiera-Cuantitativa de PBG con fines exclusivamente informativos y de análisis. La información contenida en este documento no constituye una oferta, solicitud, recomendación financiera, recomendación de inversión ni asesoramiento de inversión, ni debe interpretarse como tal. PBG no garantiza la exactitud, integridad o vigencia de la información presentada. Los escenarios, probabilidades y proyecciones incluidos son estimaciones analíticas basadas en información disponible a la fecha de publicación y pueden cambiar sin previo aviso. Las inversiones en activos financieros conllevan riesgos, incluyendo la posibilidad de pérdida del capital invertido. Los lectores deben obtener asesoría profesional independiente antes de tomar cualquier decisión de inversión. Su reproducción o distribución debe mantener íntegro el presente aviso legal.

PBG