

Fuente: Mifel con datos de la EIA y la OPEP

Trump sorprende con el derrocamiento de Maduro: será un año geopolítico

Al momento de cerrar esta edición, sigue habiendo más preguntas que respuestas sobre lo que sigue después del arresto de Nicolás Maduro. Dicha incertidumbre se extiende a terceros países, incluyendo el nuestro, pues hay un tremendo debate sobre las implicaciones de este evento. En lo inmediato, **lo que sabemos es que no habrá elecciones en el corto plazo**: Delcy Rodríguez es nombrada presidente interina, lo que implica que no hay cambio de régimen – como podría haberse esperado en un primer momento, dado: a) la existencia de una oposición organizada y liderada por la Nóbel de la Paz, María Corina Machado; b) el protagonismo tomado por el secretario de estado Marco Rubio, de la llamada corriente neo-conservadora, que generalmente favorece este tipo de políticas. Por otro lado, Trump expresamente menciona que buscarán abrir la industria petrolera venezolana a productores estadounidenses y que Venezuela entregará petróleo a EUA, además de que ocurrirá una administración directa de EUA en el país en el mediano plazo y que buscará controlar sus ventas petroleras “de manera indefinida”, según el mismo secretario de Energía Chris Wright. El tema del petróleo ha estado presente en todas las conversaciones entre analistas sobre el caso venezolano, pues a menudo se recuerda que el país posee las reservas de crudo más grandes del mundo, estimadas en 303,000 mbd. de acuerdo con el mismo país. **Su transformación en oferta efectiva de petróleo es otra cosa**, en nuestra opinión: el estado actual de la industria petrolera venezolana no sugiere que pueda ocurrir un aumento significativo de producción en el corto plazo. **Nos parece que el tema más relevante en este frente tiene que ver menos con economía y más con geopolítica**; lo que ha ocurrido es la cancelación (y el control por parte de EUA) de una fuente de petróleo alternativa para países dispuestos a evadir sanciones. Bajo esta perspectiva, la situación en Irán también debe seguirse con cuidado, pues es otra fuente de oferta de esta naturaleza para países como China e India.

Termina un año inusual en los mercados. Tras la toma de posesión del presidente Trump, los principales índices accionarios presentaron pérdidas ante los constantes temores de aranceles. No obstante, al no materializarse muchas de ellas, las principales bolsas del mundo se recuperan. Al mismo tiempo, el optimismo por la IA ha impulsado a que dicha recuperación sea más acelerada, en parte gracias a las grandes inversiones realizadas en software e información: estas últimas han crecido 14.3% de en los primeros tres trimestres de 2025, mientras que el PIB nominal crece 4.9% anual. Debido a esto, es importante no desestimar la posibilidad de un comportamiento de burbuja en este sector. Al cierre de 2025, las ganancias anuales de las bolsas son como sigue: el S&P BMV 29.9%, Nikkei 225 26.2%, FTSE 100 21.5%, Euro-Stoxx 50 18.3%, CSI 300 17.7%, S&P 500 16.4% y el Dow Jones 13.0%. En paralelo, el dólar pierde -9.4% de su valor nominal frente a una canasta de monedas, mientras que el oro crece 64.6% anual a \$4,319.4 por onza al final de 2025.

En octubre, la balanza comercial de EUA presenta un déficit de \$29.4 mmdd, su nivel más bajo desde junio de 2009. Lo anterior se debe a un menor dinamismo en las importaciones que acumulan en el mes \$331.4 mmdd (-3.6% anual). Por su parte, las exportaciones ascienden a \$302.0 mmdd (+12.1% anual). En cuanto a las participaciones en las compras que EUA realiza del exterior, México continúa como la principal fuente de suministro, con 17.7% del total, un máximo histórico para nuestro país. Le siguen Canadá, China y Taiwán con el 11.3%, 8.7% y 8.1%, respectivamente.

En diciembre, la tasa de desempleo en EUA se ubica en 4.4% de la PEA, una ligera mejora respecto a noviembre (4.5%). Además, en 2025 la nómina no agrícola crece 584 mil puestos, cifra menor a los 2.6 y 2.0 millones registrados en 2023 y 2024.

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



Inflación cierra bien el 2025, pero el 2026 aparece retador

Las minutas de la última decisión de política monetaria de Banxico sugieren que la Junta pausará el ciclo de recortes. En sus argumentos, los miembros mencionan que se debe proceder con mayor cautela y conforme las condiciones macroeconómicas y financieras lo ameriten. Sin embargo, algunos miembros consideran que hay espacio para más recortes, incluso más allá del rango neutral. La mayoría estima que los efectos de las nuevas tarifas arancelarias serán transitorios y de una sola ocasión, en tanto que la actividad económica continuaría propiciando menores niveles de inflación. Por su parte, Jonathan Heath considera que se deben pausar los recortes y evaluar el tiempo que le tomará a la inflación subyacente revertir su comportamiento, incluso el alcance de una posible reversión de la inflación no subyacente. **Mantenemos nuestra expectativa de una pausa en los recortes durante el 1T26, mientras que en el 2T26 esperamos dos recortes de 25 pb cada uno, por lo que la tasa cerraría el año en 6.50% y esperamos se mantenga en ese nivel durante 2027.**

Gobierno mexicano coloca bonos soberanos por 9 mmdd y sigue su costumbre anual de abrir dicho mercado en la región latinoamericana. La oferta consiste en tres colocaciones de 3 mmdd a 8 años, 4 mmdd a 12 años y 2 mmdd a 30 años de bonos UMS – denominados en dólares – a rendimiento por 5.93% (+199 pb vs T), 6.17% (+200 pb vs T) y 6.62% (+179 pb vs T), respectivamente. La asignación regional de estos papeles es como sigue: Norteamérica 64%, Europa 24%, Latam 7% y Asia 5%, en su gran mayoría destinadas hacia administradoras de fondos y otros inversionistas institucionales. Esta colocación (162 mmdd) equivale a 10.2% de los Requerimientos Financieros del Sector Público (RFSP, en el estimado de 4.1% del PIB por parte de SHCP) pero hay que tomar en cuenta que las necesidades de financiamiento anual también incluyen vencimientos de papel vigente. A nuestro juicio, los resultados de esta operación sugieren buen apetito de los mercados por deuda emergente.

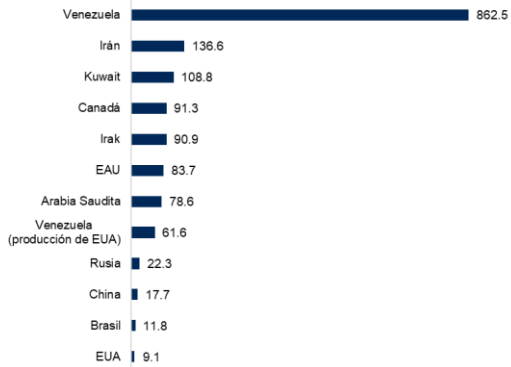
El 2025 cierra con una inflación general de 3.69% anual. La inflación subyacente, por su parte, se ubica en 4.33% anual: mercancías en 4.30% y servicios 4.35%. Así, la inflación no subyacente (1.61%) explica el buen desempeño observado en la general. Los pecuarios cierran con una variación alta (5.76%), pero las frutas y verduras mantienen variaciones anuales negativas (-5.62%) y los precios de energéticos y tarifas de gobierno se mantienen en niveles bajos (2.19%). En este año que inicia esperamos retos relevantes: los precios de frutas y verduras enfrentarán una base comparativa desfavorable que, ante choques de oferta y/o por fenómenos climáticos, generaría presiones al alza. Asimismo, las nuevas medidas arancelarias y una base comparativa desfavorable causarían una inflación subyacente elevada en este año. **Mantenemos nuestros estimados de cierre de 2026 para la general en 4.35% y subyacente en 4.14% anual.**

En diciembre, el IMSS registra 22.6 millones de puestos de trabajo afiliados. Dicha cifra representa un aumento de 278.7 mil puestos durante 2025 (+1.3% anual). Sin embargo, si se excluyen los puestos incorporados por el programa piloto de plataformas digitales, únicamente se han afiliado 72.1 mil trabajadores (+0.3% anual). Asimismo, el salario medio de cotización termina el año en \$627.9, lo que implica un crecimiento de 7.0% anual. Para el 2026 estas modestas tasas de crecimiento del empleo sugieren que el principal impulso al consumo privado ocurrirá por conducto de los aumentos salariales derivados del incremento al salario mínimo. En cualquier caso, la nómina formal de la economía tendrá un desempeño muy modesto, en nuestra opinión.



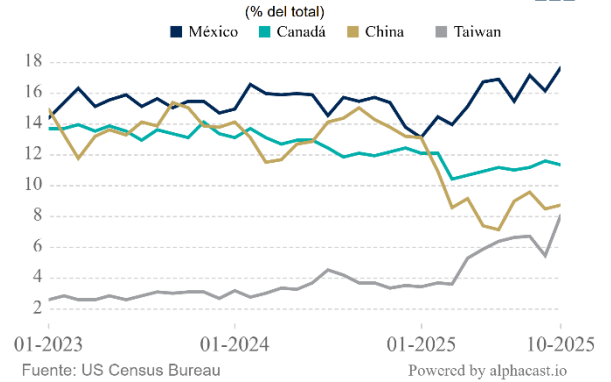
Gráficas de la semana

Años esperados de reservas de petróleo dada la producción promedio diaria en 2025



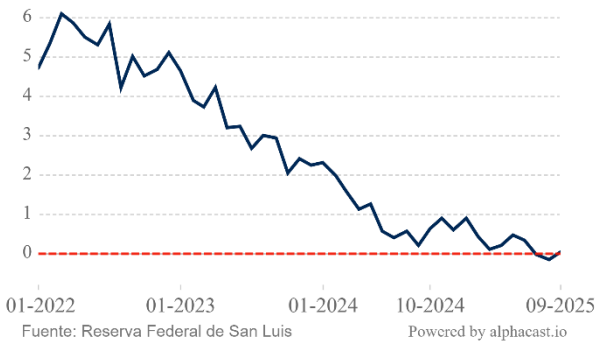
Fuente: Mifel con datos de la EIA y la OPEP.

Participación en las importaciones de EUA



Brecha de empleo en EUA

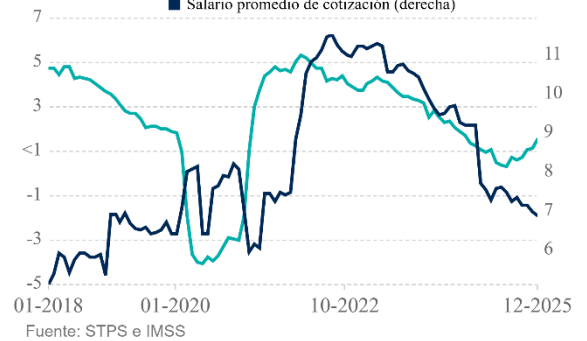
Vacantes disponibles (no agrícolas) menos desempleados, millones



Empleo afiliado al IMSS

(var. anual, %)

■ Puestos de trabajo afiliados ■ Salario promedio de cotización (derecha)



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
1T2026	0.8%	4.63%	4.37%	19.25	7.00%	8.37%	-0.9%	-0.5%	54.5%
2T2026	0.9%	3.92%	4.17%	19.33	6.50%	8.26%	0.0%	-1.1%	54.8%
3T2026	0.7%	4.47%	4.15%	19.72	6.50%	8.10%	-0.2%	-0.8%	55.6%
4T2026	0.7%	4.35%	4.14%	20.30	6.50%	7.98%	1.0%	-1.9%	56.1%
1T2027	1.4%	4.04%	3.83%	20.12	6.50%	8.67%	-0.9%	-0.4%	56.3%
2T2027	1.2%	3.95%	3.67%	20.26	6.50%	8.36%	0.0%	-1.0%	56.4%
3T2027	1.1%	3.83%	3.54%	20.09	6.50%	8.20%	-0.2%	-0.8%	57.4%
4T2027	0.9%	3.69%	3.40%	20.67	6.50%	8.08%	0.9%	-1.8%	57.9%
1T2028	1.0%	3.54%	3.30%	20.88	6.50%	8.77%	-0.9%	-0.4%	58.0%
2T2028	1.0%	3.46%	3.27%	21.07	6.50%	8.46%	0.0%	-1.0%	58.2%
3T2028	0.9%	3.67%	3.29%	21.12	6.50%	8.30%	-0.2%	-0.7%	59.2%
4T2028	0.8%	3.65%	3.28%	21.60	6.50%	8.18%	0.8%	-1.8%	59.7%
2026	0.8%	4.35%	4.14%	20.30	6.50%	7.98%	-0.1%	-4.3%	56.1%
2027	1.1%	3.69%	3.40%	20.67	6.50%	8.08%	-0.2%	-4.0%	57.9%
2028	0.9%	3.65%	3.28%	21.60	6.50%	8.18%	-0.3%	-3.9%	59.7%

Periodo	Fondeo	Cetes 28d	Cetes 91d	Cetes 182d	Cetes 364d	Bono M3	Bono M5	Bono M10	Bono M20	Bono M30
mar-26	7.00	6.68	6.76	6.78	6.95	7.51	7.94	8.37	8.40	8.56
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

Pronósticos actualizados al 09 de enero de 2026.

Datos económicos en la semana

Del 12 al 16 de enero

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
	Inflación al consumidor, diciembre EUA (E: 2.7% anual)	Ventas minoristas, noviembre EUA (E: 0.4% mensual)	Consumo privado, octubre MX	Producción industrial, diciembre EUA (E: 0.2% mensual)
	Venta de casas nuevas, octubre EUA (E: -10.8% mensual)	Ventas de casas existentes, diciembre (E: 2.4% mensual)	Inversión fija bruta, octubre MX	

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.

