

### Mercado laboral sorprende favorablemente

**La tasa de desempleo en EUA se reduce a 4.3% de la fuerza laboral en enero (vs 4.4% anterior).** Los sectores que aumentan empleos son servicios de salud, construcción y servicio social; los que pierden, gobierno federal y actividades financieras. **Al mismo tiempo, la nómina no agrícola aumenta 130 mil puestos en el mismo periodo (vs E: 70 mil).** Estos datos, junto con las revisiones a los correspondientes al 2025, sugieren que el mercado de trabajo estuvo más débil, pero que está mejorando. Ello implica una Fed que puede esperar un poco más en el frente de tasas, lo que a su vez impacta los mercados cambiarios. En términos fundamentales, el balance oferta-demanda en el mercado laboral muestra menos lasitud; estimamos una brecha de empleo (vacantes disponibles no agrícolas menos desempleados) de -960 mil personas en diciembre, que suma así dos meses consecutivos con más gente buscando empleo que oferta de los mismos.

**La inflación al consumidor en EUA desacelera a 2.4% anual en enero (vs E: 2.5%), su menor nivel en ocho meses.** A su interior, el componente *core* desacelera a 2.5% anual: el homólogo al componente de mercancías se mantiene en niveles bajos con una inflación de 1.1% anual, mientras que el de servicios se mantiene elevada (2.9% anual). La inflación de energéticos continúa incidiendo a la baja (-0.1% anual), mientras que la de alimentos mantiene presiones al alza (2.9% anual). Junto con el dato de empleo, sugiere un mejor balance del ciclo de negocios – y refuerza el argumento de que la Fed no tiene mucho por hacer.

**De acuerdo con el Instituto de Finanzas Internacionales, los flujos de capital foráneo a mercados emergentes alcanzan 98.8 mmdd en el primer mes de 2026, su mejor enero en registro.** Este resultado contrasta con el flujo de 16.2 mmdd de enero de 2025 (es decir, un aumento de 510% en un año). Lo anterior ocurre tanto en deuda (71.4 mmdd) como en renta variable (27.4 mmdd). A estos resultados contribuye la debilidad del dólar, el gran volumen de emisiones soberanas por diferenciales de tasa atractivos y que los mercados de deuda se observan resilientes a pesar del ruido geopolítico.

**La cámara de representantes de EUA vota a favor de terminar los aranceles impuestos a Canadá en febrero de 2025.** Esta decisión obtuvo 219 votos en favor (incluyendo el de 6 legisladores republicanos) y 211 en contra. Trump amenaza en Truth Social que los republicanos que voten en contra de las tarifas enfrentarán consecuencias en las primarias de las elecciones intermedias. El presidente de la cámara de representantes, Mike Johnson menciona que la deliberación de la Suprema Corte al respecto está próxima. Todo ello sugiere que aunque el riesgo de aranceles no se disipa, sí ha alcanzado su pico.

**La apuesta de la primer ministro japonesa Sanae Takaichi funciona y consolida su mandato.** Su llamada a elecciones resulta en una mayoría abrumadora para su partido, el liberal demócrata, en la dieta japonesa, con 316 asientos de los 198 que tenía antes de las elecciones. Esto le da a Takaichi amplio espacio para instrumentar una agenda política y económica ambiciosa. La reacción inmediata es una apreciación del yen japonés contra el dólar, que después de un pico de 157 en Febrero desciende a 152 al cierre de la semana. Falta ver sin embargo si implementa sus planes de una política fiscal muy expansiva. Son movimientos que habrá que seguir con atención, dado el peso que los activos japoneses tienen en el llamado *carry trade* (esto es, tomar prestado en mercados con tasas bajas y prestar en mercados con tasas altas).

**Sergio Luna**  
Economista en Jefe  
[sergio.luna@mifel.com.mx](mailto:sergio.luna@mifel.com.mx)

**Sandra España**  
Subdirectora de Análisis  
[sandra.espana@mifel.com.mx](mailto:sandra.espana@mifel.com.mx)

**Eduardo Campos**  
Analista Económico  
[jose.campos@mifel.com.mx](mailto:jose.campos@mifel.com.mx)

**Fernando Chavarría**  
Responsable de Publicación  
[fernando.chavarria@mifel.com.mx](mailto:fernando.chavarria@mifel.com.mx)



### Mercado laboral sorprende desfavorablemente

En enero, el IMSS registra un total de 22.5 millones de puestos de trabajo afiliados (+0.88% anual). Respecto de diciembre, la dependencia registra una caída de -8,104 puestos. Cabe destacar que, desde que se tiene registro, solamente en 2009 hay una variación mensual negativa para enero respecto de diciembre. La incorporación de registros de trabajadores de plataformas digitales, donde aparentemente la estacionalidad del empleo es distinta, puede estar generando un sesgo por el que aún es difícil ajustar, pero, en cualquier caso, hay un arranque de año con empleo formal débil. El salario base de cotización promedio aumenta a \$662.8 pesos por hora (+7.3% anual). La nómina formal—el salario diario total percibido por todos los afiliados—asciende a \$14.9 mmdp (+8.3% anual) y alcanza su máximo histórico. Dado que dicho crecimiento está sustentado principalmente por el crecimiento del salario más que por la creación de empleo formal, no involucra una expansión de la base de consumo nacional.

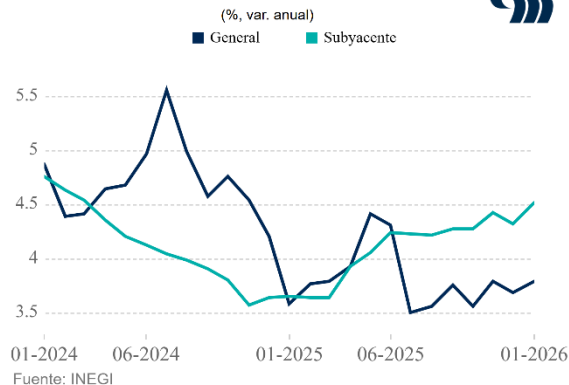
En enero, la inflación repunta a 3.79% anual (vs E Mifel: 3.82%). Pese a que la inflación general se mantiene en el rango de variabilidad (2.0%- 4.0%), el componente subyacente aumenta a 4.50% anual (E Mifel: 4.52%): mercancías 4.56% y servicios 4.48%. En particular, la inflación en mercancías refleja los aumentos por impuestos a bebidas azucaradas y tabaco. Así, la inflación general se mantiene por debajo del 4.0% gracias al todavía buen desempeño del componente no subyacente (1.39% anual). Sin embargo, consideramos que este comportamiento podría revertirse gracias a una base comparativa desfavorable en frutas y verduras.

Banxico publica programa monetario de 2026. Los retos más importantes para la conducción de política monetaria este año provienen de la promulgación de los nuevos impuestos y la política arancelaria de EUA, además de un riesgo de desaceleración interna y global, episodios de volatilidad en los mercados financieros y un mayor gasto público. Banxico estima que la brecha del PIB estaría 2%-3% por debajo del componente tendencial hasta al menos diciembre de 2027; proyectan una “tasa de interés” con dos rangos: uno inercial, que desciende a 4%-6% en 2027 y otro denominado contemporáneo (con factores adicionales a la inflación) que baja este mismo año a 3.5%-4.5%. Pero también señala que un choque de 100 pb en la inflación subyacente incrementaría la general hasta 4.5% en marzo 2026, para después converger al objetivo inflacionario del 3.0% hacia marzo 2027.

La actividad industrial se contrae -1.3% anual en todo 2025. Por sectores, todos presentaron pérdidas: construcción cae -0.3%, industrias manufactureras -0.5% y minería -6.5% anual. Al mismo tiempo, la producción de vehículos ligeros cae -2.7% anual en enero de 2026. En contraste, tanto las exportaciones como las ventas crecen 2.3% y 8.7% anual, respectivamente. Las exportaciones a EUA—que representan 73.2% del total de ventas en el exterior—se contraen -10.4% anual.

Efectos del Mundial 2026. De acuerdo con la consultora Deloitte, a México podrían llegar alrededor de 280 mil turistas extranjeros gracias al evento. Sumados con los turistas nacionales (556 mil) la cifra total sería de 836 mil personas. La consultora estima ingresos por 1,243 mdd por turismo, concentrados en los sectores de alojamiento y movilidad. Dos de cada tres mexicanos planean ver el mundial, lo que incentivaría gastos como comer en restaurantes o la compra de mercancía. Así, se estima una contribución de 2.7 mdd (0.14% del PIB), que beneficiaría principalmente al sector gastronómico (728 mdd), seguido por alojamiento (614 mdd) y comercio minorista (395 mdd). Por último, se estiman 112.2 mil empleos temporales generados, o 0.2% del empleo total. A nosotros nos parece que esta inyección de demanda, dadas restricciones de oferta, también podría generar algunas presiones inflacionarias.

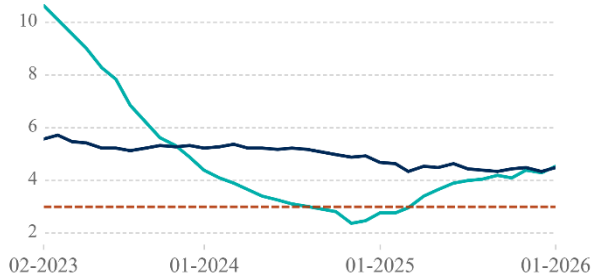
### Inflación mensual en México



## Gráficas de la semana

Inflación al interior del componente subyacente en México

(var. anual, %)  
■ Mercancías ■ Servicios



Rendimiento de bonos soberanos nominales a tasa fija a 10 años

(%)  
■ México ■ EUA (derecha)



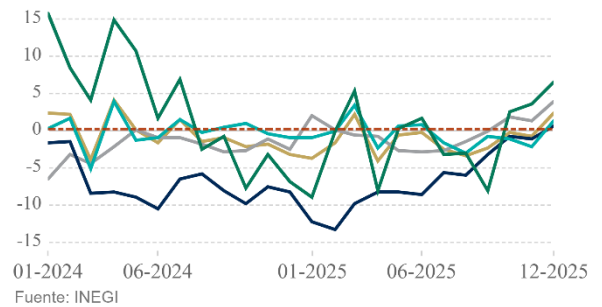
Empleo afiliado al IMSS

(var. anual, %)  
■ Puestos de trabajo afiliados ■ Salario promedio de cotización (derecha)



Actividad industrial en México

(var. anual %, cifras originales)  
■ Total ■ Serv. públicos ■ Minería  
■ Manufactura ■ Construcción



## 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%	4.12%	4.37%	19.02	7.00%	8.37%	-0.9%	-0.5%	54.2%
2T2026	0.9%	3.92%	4.17%	19.33	6.50%	8.26%	0.0%	-1.1%	53.5%
3T2026	0.7%	4.47%	4.15%	19.72	6.50%	8.10%	-0.2%	-0.8%	54.3%
4T2026	0.7%	4.35%	4.14%	20.30	6.50%	7.98%	1.0%	-1.9%	54.9%
1T2027	1.4%	4.13%	3.83%	20.12	6.50%	8.67%	-0.9%	-0.4%	55.9%
2T2027	1.2%	3.95%	3.67%	20.26	6.50%	8.36%	0.0%	-1.0%	55.2%
3T2027	1.1%	3.83%	3.54%	20.09	6.50%	8.20%	-0.2%	-0.8%	56.1%
4T2027	0.9%	3.69%	3.40%	20.67	6.50%	8.08%	0.9%	-1.8%	56.6%
1T2028	1.0%	3.95%	3.30%	20.88	6.50%	8.77%	-0.9%	-0.4%	57.8%
2T2028	1.0%	3.46%	3.27%	21.07	6.50%	8.46%	0.0%	-1.0%	57.0%
3T2028	0.9%	3.67%	3.29%	21.12	6.50%	8.30%	-0.2%	-0.7%	58.0%
4T2028	0.8%	3.54%	3.30%	21.60	6.50%	8.18%	0.8%	-1.8%	58.5%
2025	0.5%	3.69%	4.33%	18.07	7.00%	9.20%	-0.3%	-4.8%	54.6%
2026	0.8%	4.35%	4.14%	20.30	6.50%	7.98%	-0.1%	-4.3%	54.9%
2027	1.1%	3.69%	3.40%	20.67	6.50%	8.08%	-0.2%	-4.0%	56.6%
2028	0.9%	3.54%	3.30%	21.60	6.50%	8.18%	-0.3%	-3.9%	58.5%

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

## Datos económicos en la semana

Del 16 al 20 de febrero

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
		Producción industrial Enero EUA <b>(E: 0.4% mensual)</b>	Balanza comercial Diciembre EUA <b>(E: -55.5 mmdd)</b>	PIB 4T25 EUA <b>(E: 2.8% anualizado)</b>
		Órdenes de bienes durables Diciembre EUA <b>(E: -1.7% mensual)</b>	Venta de casas pendientes Enero EUA <b>(E: 2.5% mensual)</b>	Inflación PCE Diciembre EUA <b>(E: 2.8% anual)</b>
		Permisos de construcción Diciembre EUA <b>(E: 1.42 mill)</b>		Venta de casas nuevas Diciembre EUA <b>(E: -0.3% mensual)</b>
		Inicios de construcción de casas Diciembre EUA <b>(E: 6.3% mensual)</b>		Confianza del consumidor (Univ. Michigan) Febrero <b>(E: 56.9 puntos)</b>

# 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.

