



Otro cisne negro

EUA e Israel atacan a Irán, en una ofensiva que elimina al ayatola Ali Khamenei y otros personajes clave. Como respuesta, Irán cierra el estrecho de Ormuz – por el cual pasan alrededor del 20% del total de los líquidos petrolíferos consumidos globalmente –, ataca a Arabia Saudita, a los Emiratos Árabes Unidos y a Chipre; los países del E3 (Francia, Alemania y Reino Unido) anuncian que interceptarían drones y misiles iraníes “en su origen” y cooperarían con EUA y aliados en la región; además, Israel pelea con Hezbolá en el Líbano. Como respuesta, el índice DXY muestra un fuerte avance semanal de 1.7% para el billete verde y las bolsas a nivel global caen en la semana: CSI 300 -1.1%, S&P 500 -2.3%, Dow Jones -3.7%, Nikkei 225 -5.5%, FTSE 100 -6.1% y Euro-Stoxx 50 -7.6%. Por su parte el precio del petróleo se dispara: el marcador Brent sube 26.1% semanal a \$91.4 dólares por barril; el precio del gas natural también aumenta y, dado que son mercados globalmente menos integrados, presenta importantes diferenciales de precios: un marcador como el de LNG para entrega en Corea/Japón cotiza hasta en 21.3 dls/MMBtu contra los 2.98 dls/MMBtu para Henry Hub en nuestra región del mundo. Ello es indicativo de una diferencia fundamental: **los EUA están ahora en el lado “correcto” de la ecuación de los hidrocarburos** (de hecho, son ya el principal productor del planeta, gracias a la revolución del “shale”) mientras que la UE, China y otros asiáticos – como consumidores netos – son los potenciales perjudicados. Eso, a nuestro juicio, ayuda a explicar la realineación de las monedas...

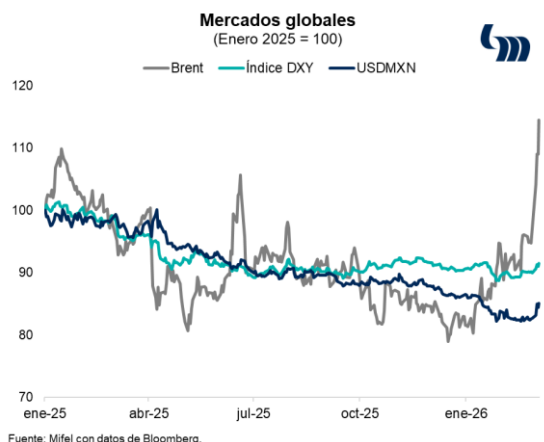
...sin embargo, las cosas son mas complicadas. La principal incertidumbre es en torno a la duración y evolución del conflicto, pues eso determinará si en términos económicos es efectivamente un choque o un cambio de trayectoria. En cualquier caso y en distintos grados por país, se trata de una disrupción de lado de la oferta y, por ende, tiene sesgos inflacionarios. **La gran pregunta entonces es si el panorama inflacionario se modifica lo suficiente como para modificar las posturas monetarias de los bancos centrales.** En el caso de la Fed, por ejemplo, la curva de rendimientos descuenta 40 pb de recortes durante el 2026 contra 57 pb hace una semana. La reunión de la Fed del 18 de este mes – ya con Kevin Warsh oficialmente nominado para sustituir a Jay Powell – será sumamente interesante y llena de retos de comunicación.

En febrero, la tasa de desocupación en EUA sorprende al alza en 4.4% de la fuerza laboral (vs E: 4.3%). Asimismo, la nómina no agrícola sorprende a la baja y presenta una pérdida de -92 mil puestos de trabajo (vs E: 55 mil). Un dato que complica aún más las cosas para la Fed.

Juez en EUA ordena a Aduana regresar los aranceles que fueron determinados ilegales por salirse de las atribuciones del presidente bajo IEEPA. No obstante, el secretario del Tesoro Scott Bessent manifiesta la probable implementación del arancel global de 15% (excluyendo lo T-MEC).

China recorta crecimiento económico objetivo entre 4.5% y 5.0%. El primer ministro Li Qiang enuncia que los principales motivos externos radican en un aumento en los riesgos geopolíticos, ralentización del *momentum* económico global y “amenazas severas” al multilateralismo y al comercio internacional. Al interior, admite ajustes en el mercado inmobiliario, desbalanceado con fuerte oferta, posible disminución en políticas fiscales expansivas y mayor déficit fiscal.

El gobernador del Banco de Japón, Kazuo Ueda, afirma que un incremento en tasa de referencia está en la mesa. Menciona que una política monetaria mas estricta será necesaria si los pronósticos económicos se materializan. Los principales focos de vigilancia son el conflicto en Irán, el aumento en costos energéticos y el impacto de la debilidad del yen en la inflación.



Fuente: Mifel con datos de Bloomberg

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



Todo lo que baja tiene que subir

En México, la reacción del dólar se traduce en debilidad del peso. El tipo de cambio cierra la semana en \$17.84 pesos por dólar, una depreciación del 3.5% semanal que revierte dos terceras partes de la apreciación observada desde comienzo del año. La volatilidad implícita del tipo de cambio aumenta a niveles no vistos desde abril del año pasado. Dicho esto, pensamos que un peso más barato relativo al dólar es bienvenido para actividades enfocadas al mercado externo como el turismo o la agroindustria. Lo que será interesante es ver como entran estos ajustes – y la retórica de la Fed – en las consideraciones de Banxico en su próxima reunión de política monetaria.

El IMSS reporta 22.5 millones de puestos de trabajo afiliados en febrero—sin contar trabajadores de plataformas. Dicha cifra representa un aumento de solo 0.4% respecto a 2025. En paralelo, el salario diario promedio de cotización en el mismo periodo fue de \$665.6 pesos (+7.4% anual vs +13.3% del salario mínimo). Por lo tanto, el total de la masa salarial percibida por los trabajadores afiliados por día es de alrededor de 15.0 mmdp, lo que representa un aumento de 7.9% anual respecto a lo observado en 2025—crecimiento sustentado considerablemente más por el aumento en el salario que por la creación de empleo; esta última variable es un riesgo clave.

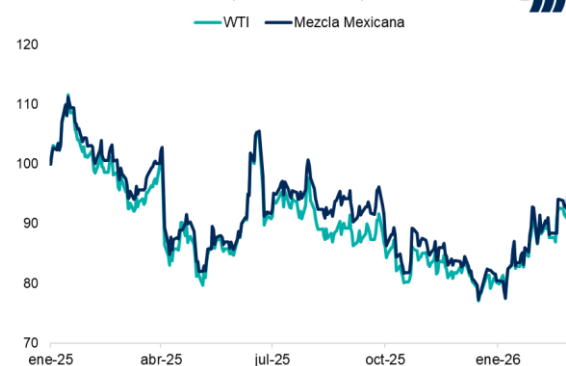
Durante 2025, el consumo privado crece 1.1%. El de bienes y servicios nacionales aumenta únicamente 0.7%, mientras que el de bienes importados 3.3% anual. Por su parte, **la inversión fija bruta cae -6.7% anual durante todo 2025.** Todos sus componentes se contraen: construcción -4.6% y compra de maquinaria y equipo -9.0% anual. Por tipo de comprador, la inversión privada cae -4.4%, mientras que la pública -18.9% anual. Con base en estos datos, se reafirma que el crecimiento total de la economía estuvo sustentado en buena medida en el consumo interno—así como en las exportaciones, dada la caída en la inversión y en el gasto de gobierno.

Estimamos la inflación de febrero en 3.94% anual. El componente subyacente presentaría una aceleración a 4.51%, anual con los precios de mercancías mostrando presiones (4.59%) y los de servicios aún persistentes (4.43%). En contraparte, la inflación no subyacente aumentaría a 2.03% anual. El alza de este componente se debería en buena medida al aumento de la inflación de frutas y verduras—que estimamos en 6.84% anual, por lo que de materializarse sería el mayor nivel en 14 meses.

Sheinbaum remite a la Cámara de Diputados la propuesta de la reforma constitucional en materia electoral. Después de una intensa discusión sobre lo que eran aparentemente versiones previas (que nunca se difundieron) destaca lo siguiente: 300 diputados serían electos por voto, 200 más según el principio de representación proporcional; sólo quedarían las 96 curules en el Senado definidas por voto popular; los artículos alterados por IA deben estar etiquetados; restringe uso y procedencia de fondos de partidos políticos; uso de tecnología de información para información y aplicación de consultas populares; disminuye el financiamiento público del INE y disminuye su tiempo en medios durante el periodo electoral. **En conjunto entonces, genera barreras de entrada en un mercado político ya altamente centralizado.**

En enero, ingreso y gasto presupuestario crecen a la par, pero no por moderar gastos operativos. SHCP reporta que los ingresos presupuestarios aumentan en enero 10.2% anual a 814 mmdp; a su interior, los tributarios crecen 11.5% a 598 mmdp y los petroleros aumentan 11.8% a 80.9 mmdp. Por su parte, el gasto neto pagado crece 12.3% a 837.7 mmdp; no obstante, el de operación aumenta 28.6% a 216.7 mmdp, en tanto que la inversión física y el costo financiero caen en -30.3% y -21.0%, precisamente la combinación de rubros de gasto menos proclive a impulsar crecimiento.

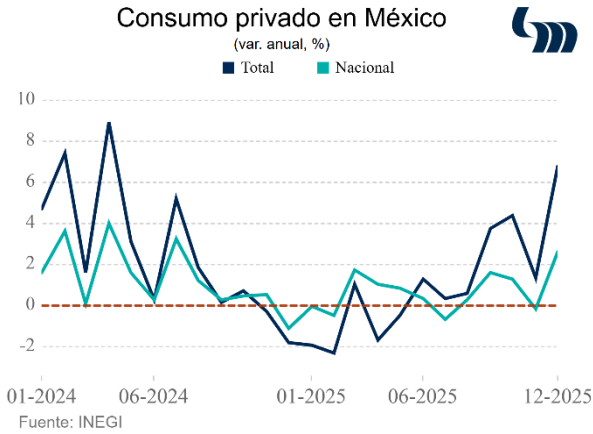
Precio de la Mezcla Mexicana y el WTI
(Enero 2022 = 100)



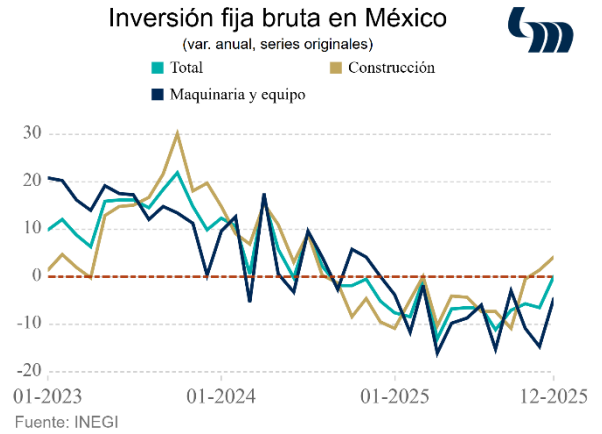
Fuente: Mifel con datos de Bloomberg.

Gráficas de la semana

Consumo privado en México
(var. anual, %)



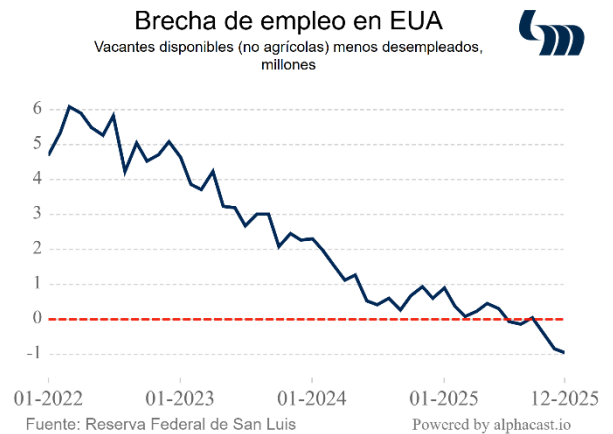
Inversión fija bruta en México
(var. anual, series originales)



Empleo afiliado al IMSS
(var. anual, %)



Brecha de empleo en EUA
Vacantes disponibles (no agrícolas) menos desempleados, millones



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%	17.73	7.00%	8.37%	-0.9%	-0.5%	54.2%
2T2026	0.9%	3.92%	4.17%	18.13	6.50%	8.26%	0.0%	-1.1%	53.5%
3T2026	0.7%	4.47%	4.15%	18.46	6.50%	8.10%	-0.2%	-0.8%	54.3%
4T2026	0.7%	4.35%	4.14%	19.03	6.50%	7.98%	1.0%	-1.9%	54.9%
1T2027	1.4%	4.13%	3.83%	19.31	6.50%	8.67%	-0.9%	-0.4%	55.9%
2T2027	1.2%	3.95%	3.67%	19.63	6.50%	8.36%	0.0%	-1.0%	55.2%
3T2027	1.1%	3.83%	3.54%	19.79	6.50%	8.20%	-0.2%	-0.8%	56.1%
4T2027	0.9%	3.69%	3.40%	19.96	6.50%	8.08%	0.9%	-1.8%	56.6%
1T2028	1.0%	3.95%	3.30%	19.98	6.50%	8.77%	-0.9%	-0.4%	57.8%
2T2028	1.0%	3.46%	3.27%	20.09	6.50%	8.46%	0.0%	-1.0%	57.0%
3T2028	0.9%	3.67%	3.29%	20.10	6.50%	8.30%	-0.2%	-0.7%	58.0%
4T2028	0.8%	3.54%	3.30%	20.16	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%	19.03	6.50%	7.98%	-0.1%	-4.3%	54.9%
2027	1.1%	3.69%	3.40%	19.96	6.50%	8.08%	-0.2%	-4.0%	56.6%
2028	0.9%	3.54%	3.30%	20.16	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

Pronósticos actualizados al 06 de marzo de 2026.

Datos económicos en la semana

Del 09 al 13 de marzo

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Inflación al consumidor Febrero MX (E Mifel: general 3.94% y subyacente 4.51% anual)	Venta de casas existentes Febrero EUA (E: -1.2% mensual)	Inflación al consumidor Febrero EUA (E: 2.5% anual)	Balanza comercial Enero EUA (E: -67.9 mmdd)	PIB 4T25 EUA (E: 1.4% anualizado)
Producción de automóviles Febrero MX			Permisos de construcción Enero EUA (E: 1.39 mill.)	Inflación PCE Enero EUA (E: general 2.9% y core 3.1% anual)
			Inicios de construcción de casas Enero EUA (E: -4.6% mensual)	Producción industrial Enero EUA
				Órdenes de bienes durables Enero EUA
				Confianza del consumidor (Univ. Michigan) Marzo EUA

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.

