



Una Fed con sentimientos encontrados... y un mercado nervioso

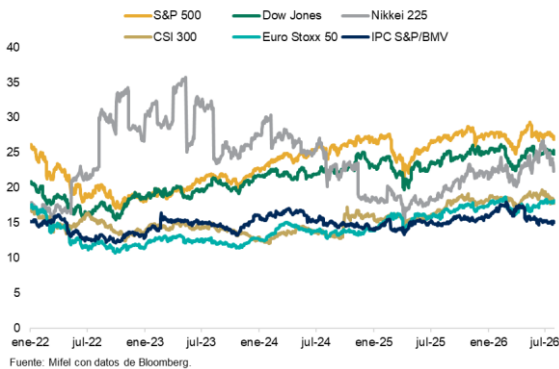
Fed mantiene tasa de fondos federales en 3.50%-3.75% con varios disidentes. Lo más destacable es que 3 de los 12 miembros (Hammack de Cleveland, Kashkari de Minneapolis y Logan de Dallas) votan por un incremento de 25 pb. Si bien el Comité admite que la inflación continúa muy por encima de su objetivo, describen sólida a la actividad económica, al crecimiento en productividad y a la inversión en capital; admiten incertidumbre por conflicto en Medio Oriente. **Por su parte, la inflación PCE cede a 3.7% anual desde 4.1% en mayo; su subíndice core se mantiene en 3.3%.** Nos llama la atención que el comunicado de la Fed sea magro: implica que los mercados tienen menos información tangible para actuar, lo cual añade espacio a la especulación y en consecuencia genera volatilidad; Warsh declara que los cambios en la comunicación apenas empiezan. Ante estas circunstancias y a juzgar por el movimiento al alza en los rendimientos de la curva del Tesoro, el mercado parece adelantar un veredicto de que la Fed deberá aumentar tasas. El rendimiento del bono a 10 años cierra en 4.73% (+5 pb) y el diferencial 2y10y finaliza en 44 pb (+10 pb semanal), un empinamiento notable.

No es un verano típico para los mercados. Nasdaq 100 entra brevemente en terreno de corrección, a 11% de su punto más alto; se profundiza la venta de activos relacionados con IA, memorias y chips; la caída no se limita a emisoras estadounidenses: lo resienten también tecnológicas coreanas y japonesas. Ocurre que una *startup* china de IA libera un modelo de lenguaje grande (LLM) con capacidades cercanas a la frontera alcanzada en laboratorios de Silicon Valley, lo cual acentúa los cuestionamientos de si el gasto en capital efectuado por las compañías punteras de IA vale la pena del todo o sólo se traducirá en un inminente – y doloroso – deterioro de activos en el futuro cercano, así como si las economías de escala son en absoluto necesarias para desplegar un proyecto competitivo de IA. **En cuanto a deuda soberana, el Instituto de Finanzas Internacionales (IIF) atribuye el aumento de las tasas de largo plazo a un fenómeno global más que a factores regionales aislados.** El fenómeno responde a equilibrios entre ahorro e inversión; se añade el contexto fiscal que aumenta la emisión de deuda de largo plazo y eleva la carga financiera por intereses al fisco. Resultado de la semana: el Nasdaq 100 asciende a 25,154.8 puntos (+0.7%), el S&P 500 a 7,447.17 puntos (+0.5%) y el Dow Jones a 52,272.74 puntos (+0.6%).

Se materializa la competencia entre EUA y China por desarrollar tecnología de punta. IIF menciona que oficiales en China declaran medidas para impulsar no sólo la oferta de IA, sino también la demanda. Al respecto, varias regiones en China anuncian aumento de recursos computacionales en hasta 10 veces. El uso de *tokens* de modelos chinos – métrica para cuantificar participación de mercado – incrementa de 24.5% del total en enero a 65.7% en julio de 2026 (un aumento de 41.2% de la participación en 7 meses). Por ello consideramos que la volatilidad en diversos índices accionarios persistiría en el mediano plazo; no así la “carrera” tecnológica entre EUA y China, la cual dista de haber finalizado.

PIB de EUA desacelera a 1.5% anualizado en el 2T26. Por componente, el consumo privado aumenta 3.2%; la inversión privada, 3.0%; las exportaciones, 4.5%; el gasto de gobierno, -0.8%; y las importaciones, 11.5%, todos en términos anualizados. En septiembre de 2026 se llevará a cabo la revisión anual de rutina de diversas cuentas nacionales por la Oficina de Análisis Económico (BEA), en la cual se actualizarán los deflatores del gasto en administración de portafolios (1.7% del gasto), en servicios legales (0.8% del gasto) y en software computacional y accesorios (1.1% del gasto). IIF opina que la modificación podría ocasionar que la inflación parezca menor y que el crecimiento económico y productividad resulten mejores que los previamente reportados. Esta revisión ocurre en paralelo a las reformas que implementará el equipo de trabajo de Kevin Warsh.

Relación precio utilidad de los principales índices accionarios



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



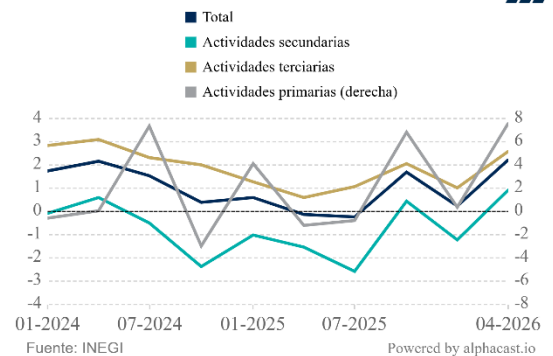
Actividad económica rebota en el segundo trimestre

En cifras oportunas, el PIB de México crece 2.2% anual con cifras originales (vs. E. Mifel 0.9% anual) en el 2T26. En cifras desestacionalizadas, el crecimiento es de 2.1% anual. Por tipo de actividad, las actividades primarias aumentan 7.6% anual, las secundarias 0.9% anual y las terciarias 2.6% anual, en cifras originales. La emisión del segundo estimado nos permitirá una visión más clara de los factores de crecimiento. Nos llama la atención el aletargamiento del sector secundario, el cual es el más intensivo de los tres en inversión física, lo que contribuye al crecimiento potencial, a la par de ser una fuente comparativamente más importante de empleo formal. En conjunto con la reciente precarización de indicadores laborales, ello contribuye a que reiteremos nuestro estimado de crecimiento de 2026 en 0.8%; sin embargo, monitorearemos de cerca los siguientes resultados.

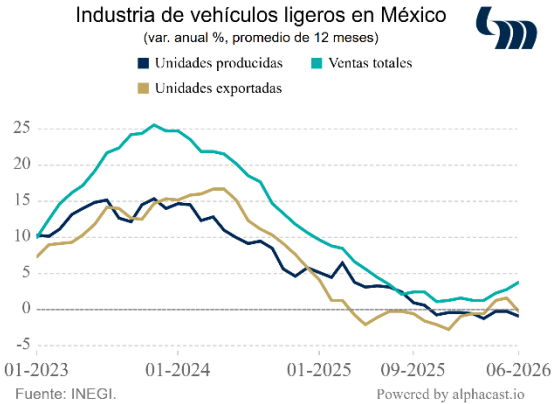
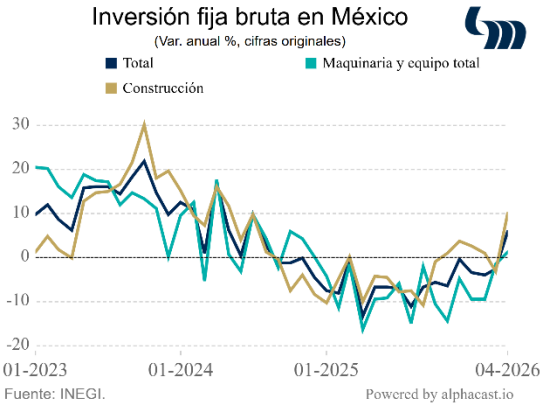
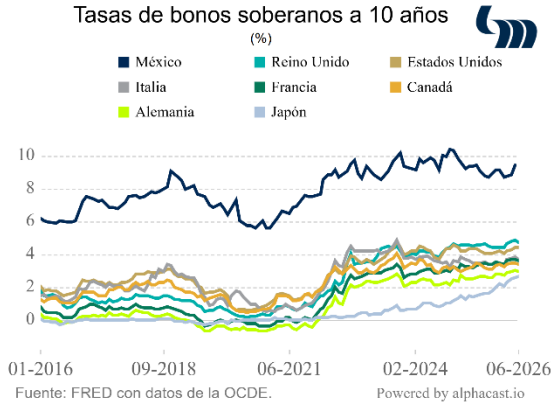
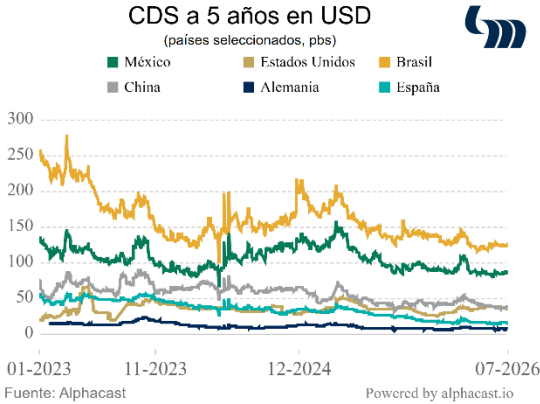
Trump afirma que “no le importa” el acuerdo comercial con México y Canadá. El presidente menciona que la renovación del acuerdo es más importante para los otros países que para EUA, pero que EUA no depende de dicho acuerdo. Phil Lovegren, nuestro director de Estrategia y Asuntos Regulatorios Internacionales, destaca en su artículo “*Mexico Can Turn USMCA Pressure into an Industrial Opportunity*” el notable crecimiento de las exportaciones mexicanas del sector electrónico hacia EUA, en particular de servidores para inteligencia artificial, cuya demanda se ha disparado tras la introducción de modelos avanzados de IA. Impulsadas por este fenómeno, las exportaciones de productos electrónicos superaron durante el último año a las del sector automotriz como principal categoría de exportación mexicana hacia EUA. Este cambio también ha estado influido por los aranceles impuestos al sector automotriz por la administración Trump, los cuales han afectado su desempeño. No obstante, el sector electrónico genera un menor valor agregado nacional que el sector automotriz y otros sectores manufactureros, además de depender en gran medida de insumos provenientes de Asia, lo que limita los beneficios económicos para México. Por su parte, el gobierno de EUA ha señalado que buscará incorporar requisitos de contenido regional (RCV, por sus siglas en inglés) como uno de los objetivos de las negociaciones comerciales. Aunque un requisito excesivamente estricto podría simplemente reducir la competitividad de este sector en expansión, un esquema de RCV bien diseñado y acompañado de un periodo de transición adecuado podría responder a una prioridad de EUA. Al mismo tiempo, esta medida podría incentivar al sector a avanzar en la cadena de valor, en línea con los objetivos de desarrollo económico del Plan México.

Banxico publica sus estados financieros al 2T26. Se observa que 65% de sus pasivos son billetes y monedas por 3.5 bdp (10% del PIB), una cantidad considerable para el tamaño de la economía mexicana, en tanto que 1.1 bdp son pasivos de regulación monetaria (20% del total), principalmente BONDES F por 43% del total de los valores gubernamentales y CETES por 32% del total. Cabe mencionar que, por parte de los activos, los 4.4 bdp en reservas internacionales equivalen a 4.22 días de volumen diario promedio del mercado spot global del peso, lo cual contrarrestaría alguna eventual depreciación del peso de una manera francamente acotada; hay que recordar que aproximadamente 70% de la transaccionalidad del peso mexicano ocurre en el mercado *off-shore*. De hecho, el peso es la segunda moneda emergente más comerciada en 2025 con volumen promedio de 58.6 mmdp diarios, tan sólo en el mercado spot. Sin embargo, llama la atención la pérdida neta de -128 mmdp, principalmente por pérdidas en valuación de divisas y metales – de las cuales 86% es USD, ante el cual el peso se ha fortalecido en el último año – lo cual exacerba un capital contable negativo. Esto al menos evita cualquier discusión sobre la transferencia de excedentes de operación al gobierno federal, pues estos no han ocurrido.

PIB por grandes actividades en México
(var. anual, series originales)



Gráficas de la semana



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
3T2026	1.0%	4.22%	4.16%	18.46	6.50%	9.35%	-0.1%	-1.0%	55.1%
4T2026	1.0%	4.37%	4.18%	19.03	6.50%	9.23%	0.5%	-1.9%	56.8%
1T2027	1.4%	3.82%	3.91%	19.31	6.50%	9.92%	-0.9%	-0.4%	58.1%
2T2027	1.2%	3.86%	3.84%	19.63	6.50%	9.61%	0.0%	-1.1%	56.8%
3T2027	1.1%	3.86%	3.83%	19.79	6.50%	9.70%	-0.1%	-0.9%	57.7%
4T2027	0.9%	3.74%	3.65%	19.96	6.50%	9.58%	0.5%	-1.7%	58.1%
1T2028	0.5%	3.61%	3.53%	20.56	7.00%	10.57%	-0.9%	-0.4%	60.3%
2T2028	0.9%	3.57%	3.47%	21.16	7.25%	10.56%	0.1%	-1.1%	58.5%
3T2028	0.9%	3.56%	3.43%	21.11	7.25%	10.40%	-0.2%	-0.9%	59.9%
4T2028	0.8%	3.51%	3.39%	21.17	7.25%	10.28%	0.4%	-1.7%	59.6%
2026	0.8%	4.37%	4.18%	19.03	6.50%	9.23%	-0.4%	-4.5%	56.8%
2027	1.1%	3.74%	3.65%	19.96	6.50%	9.58%	-0.5%	-4.2%	58.1%
2028	0.8%	3.51%	3.39%	21.17	7.25%	10.28%	-0.6%	-4.1%	59.6%

Periodo	Fondeo	Cetes 28d	Cetes 91d	Cetes 182d	Cetes 364d	Bono M3	Bono M5	Bono M10	Bono M20	Bono M30
sep-26	6.50	6.23	6.31	6.33	7.11	8.38	8.78	9.35	9.13	9.61
dic-26	6.50	6.22	6.30	6.32	7.10	8.29	8.67	9.23	9.53	10.01
mar-27	6.50	6.49	6.60	6.65	7.57	8.86	9.31	9.92	9.78	10.21
jun-27	6.50	6.37	6.48	6.52	7.46	8.50	8.98	9.61	9.36	9.88

Pronósticos actualizados al 31 de julio 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 03 al 07 de agosto

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
Gasto de construcción Junio EUA	Balanza comercial Junio EUA (E: -71.0 mmdd)	Inversión fija bruta Mayo MX	Decisión de política monetaria MX (E Mifel: 6.50%)	Inflación al consumidor Julio MX (E Mifel: general 3.10% anual y subyacente 3.92% anual)
	Ordenes de bienes durables Junio EUA	Consumo privado Mayo MX		Tasa de desempleo Julio EUA (E: 4.30%)
		Empleo ADP Julio EUA (E: 75 mil puestos)		Producción de automóviles Julio MX
		Solicitudes de hipoteca Julio EUA		Nómina no agrícola Julio EUA (E: 90 mil puestos)



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.

