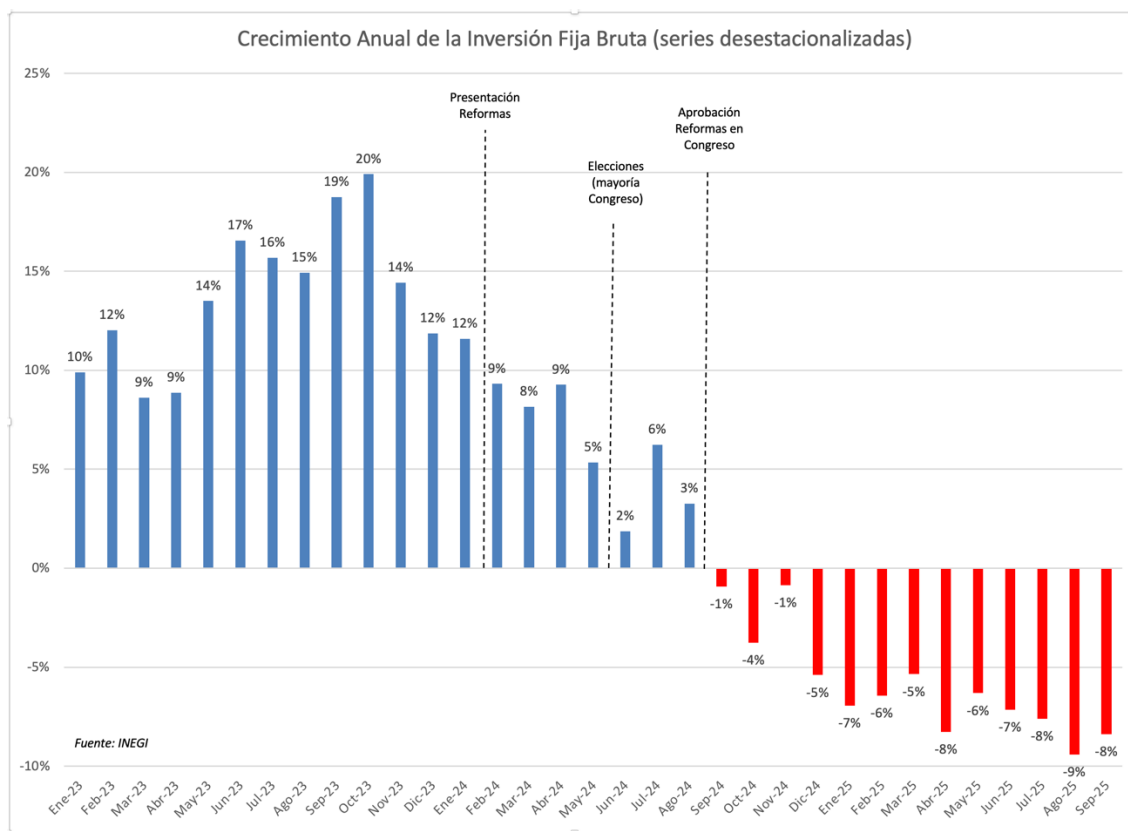


20 de enero de 2026

Mensajes Principales

1. Nuestra encuesta del mes de diciembre arrojó una expectativa de crecimiento del PIB para 2025 de solamente 0.35%. Al crecer la población a 0.9% anual según datos del INEGI y la economía a una tasa a la mitad, resulta que el PIB per cápita en términos constantes decreció el año pasado. Las metas de desarrollo económico de la población y de reducción en la desigualdad se ven incumplidas por un crecimiento tan bajo. La principal razón de esta contracción del PIB per cápita es una inversión deficiente principalmente causada por la falta de confianza. La inversión fija bruta que refleja la inversión en maquinaria, equipo y construcción, tanto por nacionales como extranjeros, continuó su ritmo descendente. Los datos actualizados a septiembre de la gráfica siguiente que muestra la dinámica en la inversión fija, indican 13 meses de bajas continuas con contracciones de entre 8% y 9% anual. Si bien los flujos de inversión extranjera directa al mes de septiembre sugieren una recuperación gradual (US\$13.2 mil millones de dólares), ésta sube principalmente por las cuentas entre compañías, que se registran principalmente como préstamos. Habrá que ver si estos montos eventualmente se capitalizan – que es lo más deseable—o acaban repatriándose. Además, hay que tomar en cuenta que el rubro de inversión nueva apenas y es el 32% de la IED total.



2. La ausencia de crecimiento también afecta la productividad comparada con otros países. Este es un factor que las empresas multinacionales toman en cuenta para la decisión de dónde invertir.. Según estadísticas de la Organización Internacional del Trabajo (<https://ilostat.ilo.org/topics/labour-productivity/>), México se encuentra en el lugar 90 de 186 naciones, inmediatamente arriba de Cuba y dos lugares debajo de Sudáfrica. En contraste, Uruguay y Chile se encuentran en los lugares 58 y 62 respectivamente.
3. Reiteramos que la mejor manera de revertir esta tendencia es ofrecer certidumbre jurídica y regulatoria al inversionista, al igual que lograr una negociación exitosa del TMEC.
4. El crecimiento del PIB estimado en nuestra encuesta para 2026 se mantiene estable en 1.3% y se estima en 1.8% para 2027. Eventos geopolíticos inesperados y la dinámica de nuestra relación comercial con Estados Unidos pudieran afectar estas estimaciones a la baja en el corto plazo.
5. Uno de los mayores retos es lograr la convergencia de la inflación a la meta de 3% del Banco de México. Si bien la inflación en 2025 logró ubicarse en el “rango” de 3% +1% cerrando en 3.69%, la inflación subyacente persiste por encima de 4%. Es preocupante observar que en nuestra encuesta para 2026, la expectativa es que la inflación cierre el año en 3.95% y para 2027 en 3.80%. ¿Por qué se anticipa una inflación mayor para este año? Por la presencia de varios choques que desde enero están impactando a los precios. Entre los principales podemos identificar: a) la inercia del ajuste que algunos precios relativos sufrieron a fin del año pasado y que se trasladan hacia adelante en el tiempo; b) otros precios “aguantaron” los ajustes que requerían hacerse para no afectar sus ventas de fin de año; c) el ajuste al salario mínimo de 13% para el año aumenta los costos laborales para producir, sobre todo de las Pymes y hace que trasladen un porcentaje a los precios de sus productos, además del impacto negativo sobre el empleo; d) siguen incrementándose los costos de logística de transporte de bienes debido a la inseguridad; e) la falta de competencia en varios sectores y la concentración industrial; f) otro factor, aunque de impacto transitorio, son los aumentos tributarios como el del IEPS y en general la incertidumbre de poder mantener la disciplina fiscal y de endeudamiento; g) y la política arancelaria. Todos estos factores hacen que se perciba un balance de riesgos para la inflación al alza y que los efectos de segundo orden del crecimiento de los precios pudieran incrementar aún más a la inflación subyacente.
6. Esto sugiere que el banco central no podrá cumplir su objetivo de 3% fijado para el verano de 2026. Esto resta credibilidad al Banco de México, la cual se construyó con mucho esfuerzo y pudo mantenerse durante un par de décadas. Una posposición en lograr la meta de inflación ocasionará una demora en bajas adicionales a la tasa de interés de referencia, por lo que tanto el gobierno como el sector privado tendrían que pagar intereses más elevados por los créditos contratados.
7. Como se aprecia en las siguientes tablas, los resultados de la encuesta observan estabilidad en los pronósticos de las tasas de interés, el tipo de cambio y déficit de cuenta corriente. Se percibe que no se espera que el gobierno logre su meta de bajar el déficit tradicional a su meta original de 3% del PIB, manteniéndose alrededor de 4%, lo cual indica que el déficit ampliado permanecerá cerca del 4.5% incrementando sustancialmente el saldo de la deuda gubernamental, la cual hoy excede de un billón de dólares, incluyendo deuda extranjera y local.
8. Ante la pregunta de cuáles podrían ser las repercusiones sobre Pemex en caso de que se reactive la industria petrolera de Venezuela y comerce directamente con Estados Unidos, debe tomarse en cuenta que tanto México como Venezuela producen cantidades similares primordialmente de petróleo pesado: Venezuela aproximadamente un millón de barriles diarios y México 1.3 millones de crudo sin incluir condensados. México exporta cada vez menos petróleo y a finales del año pasado

exportó aproximadamente 540 mil barriles diarios, mientras Venezuela exportó aproximadamente 750 mil barriles diarios. México cuenta con 7,500 millones de barriles de reservas probadas mientras Venezuela reporta reservas de poco más de 300 mil millones de barriles. Cabe aclarar que esta cifra no ha sido auditada en varios años, pero los especialistas calculan que cuando menos tiene reservas de 100 mil millones de barriles, 13 veces más que México.

9. Ambos países tienen que invertir decenas de miles de millones de dólares para aspirar a producir la cantidad que los dos producían hace unos años: poco más de 3.2 millones de barriles diarios. Ese esfuerzo tomaría en materializarse entre 5 y 10 años. Aquí es donde vemos una gran desventaja de México ante los potenciales cambios que pueden suceder en Venezuela: que aquel país sea más atractivo para la inversión petrolera que el nuestro. Ya México ha perdido el interés de las petroleras en el pasado y éstas han invertido fuertemente en Venezuela.
10. Si nos remontamos a la época de Porfirio Díaz, para detonar la producción de petróleo por parte de las potencias del sector en esa época, Inglaterra y Estados Unidos, se abandonó el concepto de concesiones y se adoptó la práctica anglosajona que el propietario de la tierra fuera el propietario de los activos en el subsuelo y el gobierno cobraría un impuesto sobre la producción de crudo. La estrategia fue todo un éxito y fuertes cantidades de inversión fluyeron a México. De producir solo 27 barriles de petróleo diarios en 1901, para 1921 esta cifra se había multiplicado y se producían 530 mil barriles diarios, convirtiendo a México en el segundo productor de petróleo en el mundo. La inestabilidad en los años de la Revolución Mexicana redujo la inversión y la Constitución de 1917 cambió radicalmente el atractivo del sector al declarar la propiedad del subsuelo propiedad de la nación, cambiar nuevamente al esquema de concesiones y cobrar altas regalías por su explotación. Las petroleras dejaron de invertir en México y optaron por hacerlo en Venezuela, que ofrecía el mismo esquema de propiedad que había sido tan exitoso en México antes de la Constitución de 1917. La producción en México se desplomó a 90 mil barriles diarios y aún más después de la expropiación petrolera de 1938. México tardaría 53 años en volver a producir la misma cantidad de petróleo que extraía en 1921. Para más información, puede consultarse *“Reforma Energética de México: Reviviendo a Lázaro Cárdenas”*, Standard & Poor’s Ratings Services, 28 de agosto de 2013.
11. En tanto, la producción en Venezuela creció exponencialmente hasta que el régimen actual cambió el esquema de propiedad y el petróleo sería propiedad del Estado. Si la situación actual en Venezuela evoluciona en un cambio en los permisos de explotación devolviendo la propiedad a la empresa que lo explota, se detonarán inversiones masivas siempre y cuando vuelva la estabilidad política. Mientras tanto, en México desconocemos de dónde vendrán los recursos para restaurar la producción petrolera, ya que el gobierno no tiene capacidad de endeudarse más para invertir en esta actividad.

Ponencia IMEF 2026

“Más que Fútbol: El Mundial 2026 y la Integración de América del Norte”

Existe una leyenda ampliamente difundida sobre László Bíró, el inventor del bolígrafo moderno. Se cuenta que, al observar a unos niños jugar fútbol, notó cómo el balón, al pasar por un charco, dejaba una estela continua de agua sobre el pavimento. Aquella imagen —un balón rodando y dejando huella— habría detonado una idea simple pero transformadora: ¿y si la tinta pudiera fluir y marcar el papel con la misma naturalidad? Más allá de su exactitud histórica, la anécdota funciona como una parábola poderosa: el movimiento genera trazo, y el trazo construye historia. El balón inspira al bolígrafo; el bolígrafo permite la escritura; y la escritura da forma a ideas que transforman realidades.

Bajo esa lógica nace la Ponencia IMEF 2026 **“Más que Fútbol: El Mundial 2026 y la Integración de América del Norte”**. El Mundial de Fútbol 2026 será histórico: por primera vez se celebrará de manera conjunta en tres países —México, Estados Unidos y Canadá— unidos no solo por la pasión deportiva, sino por el tratado de libre comercio más relevante del mundo. No se trata únicamente de un evento deportivo global, sino de un punto de convergencia simbólico para una región profundamente integrada en lo económico, lo financiero y lo productivo.

Este Mundial ofrece una oportunidad para reflexionar sobre cómo la integración económica ha transformado a nuestras naciones y, en particular, sobre cómo México ha evolucionado desde su primer Mundial en 1970, pasando por 1986, hasta llegar a este nuevo momento en 2026. Cambiaron los estadios, la infraestructura y la tecnología; pero, sobre todo, evolucionaron la economía, los mercados financieros, las cadenas de valor y el papel de México dentro de América del Norte.

A lo largo de esta ponencia y de los artículos que la acompañarán, reflexionaremos sobre la integración de América del Norte a partir de cinco ejes interrelacionados: economía, negocios, finanzas, mercados y fútbol. El Mundial 2026 servirá como un punto de encuentro que nos permita reflexionar sobre la evolución económica de la región, la transformación de sus mercados y los desafíos y oportunidades que enfrentan las empresas en un entorno de alta interdependencia. Y así como aquel balón inspiró una innovación que permitió escribir nuevas ideas, este Mundial nos invita a escribir, desde el análisis financiero y económico, una lectura más clara y estructurada de la integración de América del Norte, teniendo al fútbol no solo como escenario, sino como hilo conductor de esta reflexión.

La ponencia contará con la participación de diversos autores de distintas disciplinas, con el objetivo de ofrecer una aportación integral.

**RESULTADOS DE LA ENCUESTA MENSUAL DE EXPECTATIVAS IMEF
(ENERO)****Marco macroeconómico 2025**

Crecimiento del PIB	0.35%
Inflación (fin de año)	3.69%*
Balance público tradicional (% del PIB)	-4.00%
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	7.00%*
Empleo IMSS (cambio absoluto)	182.5k
Tipo de Cambio (fin de año)	18.00*
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0.60%

*Datos observados al 8 de enero de 2026

Fuente: Mediana de la Encuesta de Expectativas IMEF/ 08 de enero de 2026

Marco macroeconómico 2026

Crecimiento del PIB	1.30%
Inflación (fin de año)	3.95%
Balance público tradicional (% del PIB)	-3.80%
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	6.50%
Empleo IMSS (cambio absoluto)	270k
Tipo de Cambio (fin de año)	19.00
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0.80%

Fuente: Mediana de la Encuesta de Expectativas IMEF/ 08 de enero de 2026

COMPARATIVO TRIMESTRAL 2026

	NOVIEMBRE	DICIEMBRE	ENERO
Crecimiento del PIB (fin de año, %)	1.3%	1.3%	1.3%
Inflación (fin de año, %)	3.9%	3.9%	3.95%
Balance público tradicional (% del PIB)	-3.7%	-3.8%	-3.8%
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	6.50%	6.5%	6.5%
Empleo IMSS (cambio absoluto)	270,000	270,000	270,000
Tipo de Cambio (fin de año, P/US\$)	19.50	19.20	19.00
Cuenta Corriente (% del PIB)	-0.9%	-0.80%	-0.80%

Fuente: Mediana de la Encuesta de Expectativas IMEF/ 08 de enero

Marco macroeconómico 2027

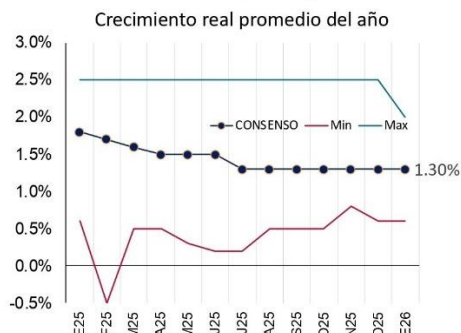
	11 Dic. 2025	8 Ene. 2026
Crecimiento del PIB	1.70%	1.80%
Inflación (fin de año)	3.80%	3.80%
Balance público tradicional (% del PIB)	-3.60%	-3.70%
Tasa de Política Monetaria (fin de año)	6.50%	6.50%
Empleo IMSS (cambio absoluto)	331.1k	343k
Tipo de Cambio (fin de año)	19.50	19.50
Cuenta Corriente (% del PIB)	-1.00%	-1.00%

Fuente: Mediana de la Encuesta de Expectativas IMEF/ 08 de enero de 2026

ANEXO

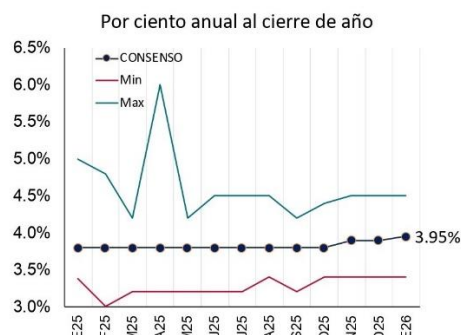
PIB

Histórico del consenso para el PIB



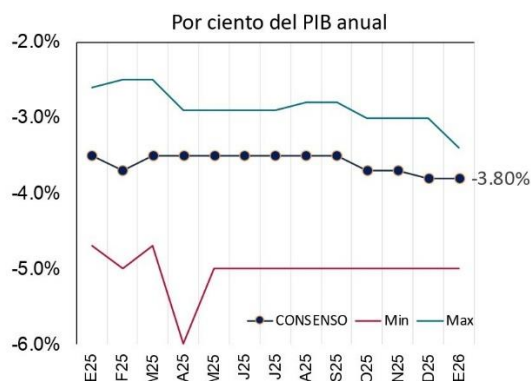
Inflación

Histórico del consenso para la inflación



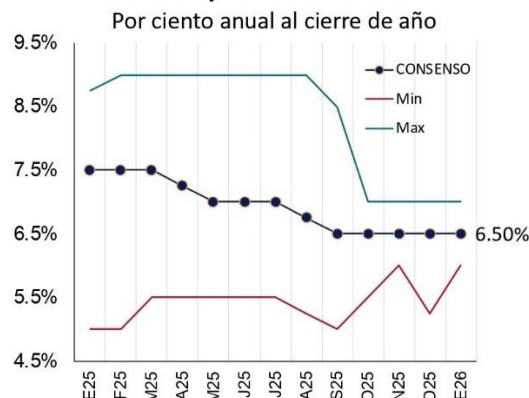
Balance público

Histórico del consenso para el balance público



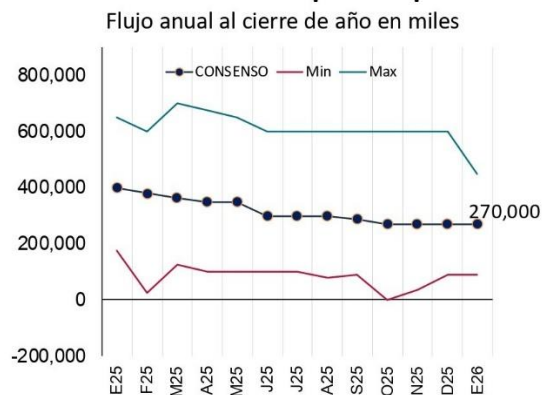
Tasa de política monetaria

Histórico del consenso para la tasa de política monetaria



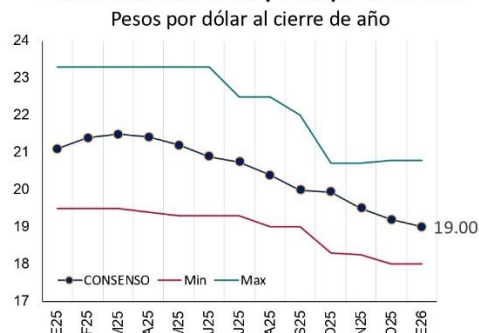
Empleo afiliado al IMSS

Histórico del consenso para empleo IMSS



Tipo de cambio

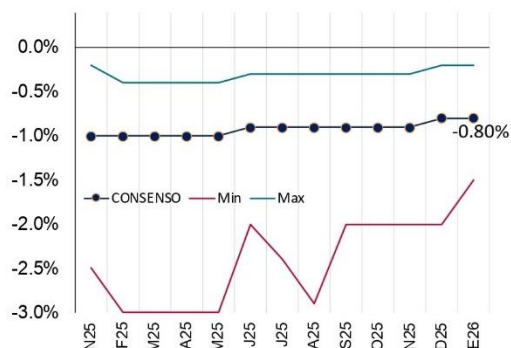
Histórico del consenso para tipo de cambio



Cuenta corriente

Histórico del consenso para la cuenta corriente

Por ciento del PIB anual



www.imef.org.mx

@IMEF Oficial



PRESÍDIUM

Gabriela Gutiérrez Mora
Presidenta Nacional IMEF

Víctor Hugo Vázquez Aguilar
Presidente del Consejo Técnico

José Domingo Figueroa Palacios
Presidente de Ponencia IMEF 2026

Víctor Manuel Herrera Espinosa
Presidente del Comité Nacional de Estudios
Económicos

Pedro Aguilar Domínguez
Presidente del Comité Técnico Nacional de Estudios
Fiscales

Verónica Ortiz Ortega
Analista política e Integrante del Comité Nacional de
Estudios Económicos