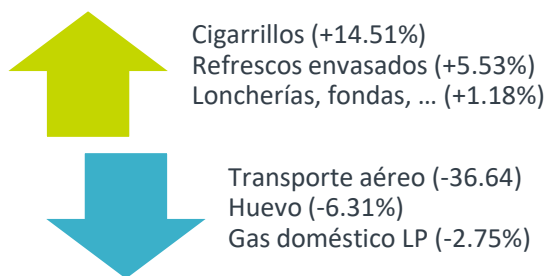


Por: Alejandro J. Saldaña Brito | asaldana@vepormas.com

Indicadores Macroeconómicos México		
Variable	Actual	2026E
Tipo de Cambio	17.21	19.10
Inflación	3.79	3.90
Tasa de Referencia	7.00	6.75
PIB	1.6	1.5
Tasa de 10 Años	8.77	9.00

- **Noticia:** La inflación al consumidor durante enero creció 3.79% a tasa anual, apenas debajo del 3.82% previsto por nosotros y el consenso. El índice subyacente* se expandió 4.52%, trivialmente encima de nuestra previsión (4.51%).
- **Relevante:** La inflación interanual ante presiones en el índice subyacente, derivadas de ajustes fiscales que entraron en vigor este año, así como del aumento en salarios. Lo anterior fue parcialmente contrarrestado por la moderación en el índice no subyacente, el cual típicamente es muy volátil.
- **Implicación:** La inflación subyacente todavía exhibe variaciones elevadas, y el panorama inflacionario en general es complejo. La postura monetaria se encuentra en terreno neutral de cara a dicho entorno. Por ello no prevemos ajustes en la tasa referencial hasta mediados de año, si bien la mayoría de la Junta de Gobierno de Banxico todavía muestra apertura a ajustar la tasa de interés.

Figura 1. Genéricos con mayor incidencia en var. mensual



*Subyacente excluye elementos más volátiles. Fuente: Análisis Bx+ / Inegi.

Variación mensual: Efecto IEPS eclipsado por agro y energía

Si bien se observaron incrementos extraordinarios en ciertos bienes ante los ajustes fiscales, la caída en precios de productos agropecuarios y energéticos permitieron que la variación mensual en enero fuera inferior al promedio histórico. Destacó el aumento en mercancías alimenticias, en buena medida por el ajuste más fuerte a lo usual en el Impuesto Especial sobre Producción y Servicios (IEPS), con alzas notables en cigarrillos, refrescos, bebidas energéticas y jugos. Cabe aclarar que mercancías no alimenticias no sufrieron variaciones atípicas pese al alza en tarifas a países sin acuerdo comercial. También se observó un aumento en servicios educativos, asociado al ciclo escolar.

Variación anual: Subyacente resintió IEPS, salarios

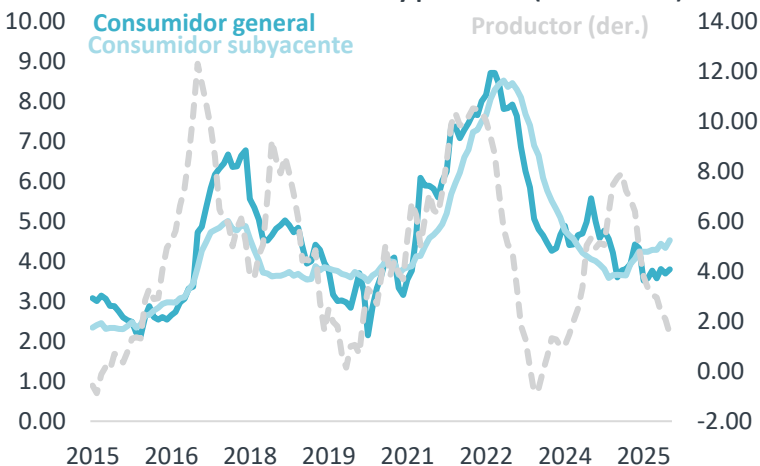
El repunte fue parcialmente contenido por la moderación en el índice no subyacente (volátil), particularmente por energéticos, pues agropecuarios enfrentaron una baja base comparativa.

La inflación subyacente tocó máximos de 22 meses e hiló nueve arriba del 4%. Buena parte de la presión se originó en mercancías alimenticias, evidencia del ajuste en el IEPS. Las mercancías no alimenticias cedieron: una alta base comparativa y la apreciación cambiaria compensaron, al menos por ahora, los aranceles a ciertos países. Los servicios vieron su mayor variación en cinco meses, lo cual llama la atención en un contexto de bajo dinamismo económico. Su rigidez puede relacionarse con los incrementos en costos laborales acumulados en los últimos años y la baja productividad de la mano de obra.

Costos del productor aliviados por estabilidad cambiaria y crudo

Pasó de 2.09 a 1.49% a/a, mínimo desde febrero de 2024. Reflejó la apreciación cambiaria, la disminución en precios del maíz y menores costos de fletes marítimos. El costo de bienes y servicios destinados al consumo final interno se desaceleró de 3.65 a 3.16%, su menor tasa de crecimiento desde finales de 2020.

Gráfica 1. Inflación al consumidor y productor (var. % anual)



Fuente: Análisis Bx+ / INEGI.

Por: Alejandro J. Saldaña Brito | asaldana@vepormas.com

Panorama inflacionario alargaría unos meses pausa monetaria

Juzgamos que el panorama inflacionario todavía es complejo, pues se enfrentarán menores condiciones de holgura en la economía, presiones salariales y algunos choques de una sola vez. De cara a este entorno, la postura monetaria de Banxico se encuentra en terreno neutral, por lo que consideramos que el banco central cuenta con un margen de maniobra muy estrecho.

Para este año se espera que la actividad económica se acelere modestamente, si bien manteniéndose debajo de su potencial, lo que implica menores condiciones de holgura. Esto en principio permitiría que la inflación en servicios se modere algo más; sin embargo, esta mantendrá una variación superior a su promedio histórico derivado del incremento acumulado en los últimos años de los costos laborales, que no han sido acompañados por mejoras en la productividad por trabajador. Por su parte, es posible que en próximas lecturas terminen de trasladarse algunos de los ajustes en el IEPS y en aranceles a algunas mercancías, si bien la apreciación cambiaria – que opera con rezago – ofrecerá cierto alivio. Finalmente, la dinámica en el índice no subyacente puede normalizarse, tras exhibir bajas tasas de crecimiento recientemente.

El panorama inflacionario y la postura monetaria actual no dejan margen de maniobra en adelante para Banxico. La inflación subyacente continúa elevada pese al bajo dinamismo económico, y su panorama no ha mejorado. De hecho, Banxico recientemente se vio orillado a postergar la expectativa para que la inflación converja en la meta de 3%, reiterando que –con cierto matiz– el balance para el panorama mantiene un sesgo al alza. Por su parte, la tasa de interés objetivo se encuentra dentro del rango estimado de su nivel neutral, y, en el relativo, el diferencial de tasas contra el Fed es inferior al promedio histórico. Por todo ello, prevemos que Banxico no ajuste la tasa de interés por unos meses, si bien en el último comunicado se dejó abierta la puerta a recortar el referencial (“se valorará realizar ajustes adicionales a la tasa de referencia”).

Tabla 1. Inflación por componente (var. %)

	Enero 2026		Diciembre 2025		Enero 2025	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual	Mensual	Anual
General	0.38	3.79	0.28	3.69	0.29	3.59
Subyacente	0.60	4.52	0.41	4.33	0.41	3.66
Mercancías	0.92	4.56	0.33	4.30	0.67	2.74
Alimentos, bebidas, tabaco	1.63	6.13	0.57	5.22	0.76	3.79
No alimenticias	0.31	3.22	0.13	3.51	0.59	1.72
Servicios	0.30	4.48	0.48	4.35	0.17	4.69
Vivienda	0.42	3.44	0.18	3.35	0.33	3.87
Educación	0.53	6.02	0.00	5.82	0.34	5.58
Otros	0.15	5.27	0.83	5.11	0.00	5.43
No Subyacente	-0.36	1.39	-0.16	1.61	-0.14	3.34
Agropecuarios	-0.86	1.52	-0.66	0.88	-1.49	0.56
Frutas	-0.88	-1.84	-0.53	-5.62	-4.69	-7.73
Pecuarios	-0.85	3.91	-0.75	5.76	0.92	7.58
Energéticos y tarifas	0.03	1.28	0.24	2.19	0.93	5.33
Energéticos	-0.25	-1.16	0.08	0.18	1.11	6.34
Tarifas autorizadas	0.53	5.85	0.53	5.93	0.61	4.01

Fuente: Análisis Bx+ / INEGI.



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Alejandro Javier Saldaña Brito, Ariel Méndez Velázquez, Baltasar Montes Guerrero, Elisa Alejandra Añorve Vargas y Luis Pablo López Medrano, analistas responsables de la elaboración de este documento están disponibles en www.vepormas.com, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de Bx+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de Bx+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de **Grupo Financiero Bx+** y el desempeño individual de cada analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Bx+ libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de **Grupo Financiero Bx+** no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de **Grupo Financiero Bx+**, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Banco Bx+ y **Casa de Bolsa Bx+** brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman **Grupo Financiero Bx+** reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman **Grupo Financiero Bx+**, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las "Disposiciones" en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman **Grupo Financiero Bx+**.

ESTUDIOS ECONÓMICOS Y ANÁLISIS BURSÁTIL

Economista en Jefe

Alejandro Javier Saldaña Brito	55 56251500 x 31767	asaldana@vepormas.com
--------------------------------	---------------------	--

Analista Económico

Baltasar Montes Guerrero	55 56251500 x 31709	bmontes@vepormas.com
--------------------------	---------------------	--

Analista Económico

Luis Pablo López Medrano	55 56251500 x 31709	llopezm@vepormas.com
--------------------------	---------------------	--

Analista Bursátil

Ariel Méndez Velázquez	55 56251500 x 31453	amendezv@vepormas.com
------------------------	---------------------	--

Analista Bursátil

Elisa Alejandra Vargas Añorve	55 56251500 x 31508	evargas@vepormas.com
-------------------------------	---------------------	--

ASUNTOS PÚBLICOS Y ATENCIÓN A MEDIOS

Director de Asuntos Públicos

Adolfo Ruiz Guzmán	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---------------------	--

PROMOCIÓN BUSRÁTIL

Director Promoción Bursátil

Manuel Ardines Pérez	55 56251500 x 31675	mardines@vepormas.com
----------------------	---------------------	--

Grupo Financiero Bx+

Paseo de la Reforma 243 piso 21,
Alcaldía y Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX
Teléfonos 55 1102 1800 y 800 837 676 27

