



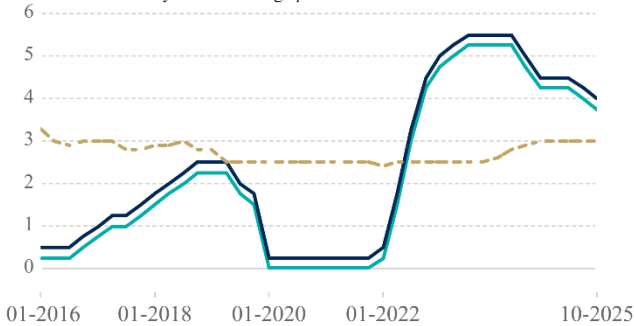
### La Fed y sus cambios de opinión

#### Tasa de fondeo en EUA

(%)



■ Cota inferior ■ Cota superior  
■ Proyecciones de largo plazo



Fuente: Reserva Federal de San Luis

**Minutas de la Fed muestran posiciones encontradas.** En la guía de política que ofrecen las minutas de la última reunión de la Fed se detectan dos campos en donde “muchos” ven un recorte de tasa en diciembre como “quizá no apropiado” a pesar de que hay “varios” que piensan que podría serlo. En todo caso, se confirma el énfasis que la Fed otorga a la situación en el mercado laboral como un factor de decisión (enfatisa riesgos a la baja). No obstante, también se apunta a que los indicadores de inflación – tanto la general como la subyacente – se encuentran cerca de sus máximos en el año. La lectura del mercado de estos comentarios es que las probabilidades de un relajamiento adicional en lo que resta del 2025 cambian sensiblemente. Sin embargo, al cierre de la semana, declaraciones del presidente de la Fed de Nueva York sugieren que un recorte en diciembre es, después de todo, posible. Como resultado, la curva de rendimientos del Bono del Tesoro americano que había ajustado a la baja su expectativa de recortes en diciembre muestra un regreso súbito y al cierre de esta edición descuenta 17 pb de recortes en ese mes. Por otra parte, en los mercados prevalecen dudas sobre la sostenibilidad del súper-ciclo de inversión. Así, al cierre de la semana el S&P 500 varía -2.8% semanal y el Dow Jones -2.6%. Algunos activos asociados al auge de mercados – como las criptomonedas – experimentan correcciones importantes.

**Con el fin del cierre de gobierno empezamos a conocer algunas estadísticas relevantes.** La nómina no agrícola en EUA reporta una variación de +119 mil plazas en septiembre; aunque implica desaceleración, es superior a la expectativa del mercado, lo que refuerza el cambio de expectativas a la ausencia de un recorte de tasa en diciembre (este es por cierto el último dato de empleo que conocerá la Fed antes de tomar su decisión). Por otra parte, la tasa de desempleo repunta a 4.4%, un máximo desde 2021. Destaca que en los primeros 9 meses se han creado 684 mil empleos, poco menos de la mitad de los 1.38 millones generados durante el mismo periodo del año pasado.

**Déficit comercial de EUA se amplía 24% anual en agosto a 59.6 mmdd, pese a aranceles.** No obstante, las importaciones en ese mismo mes caen 5.1%, en tanto que las exportaciones se mantuvieron prácticamente sin cambios. En los primeros 8 meses de 2025, las exportaciones crecen 5.1%, en tanto que las importaciones lo hacen por 9.2%. Por su parte, EUA mantiene los mayores déficits comerciales con México (-16.3 mmdd), China (-15.4 mmdd) y la UE (-8.1 mmdd), en tanto que con Canadá el déficit se reduce casi a la mitad a -3.0 mmdd. **Por el lado de las importaciones, el Consejo Coordinador Empresarial resalta que México es ya el principal destino foráneo para los productores de EUA.** Nuestro país es el primero o segundo mayor mercado para el 75% de las industrias exportadoras de aquel país. Destacan quehaceres como productos de acero, autopartes, vehículos, maquinaria y energía.

**Japón anuncia estímulo de 135 mmdd, 3.4% de su PIB.** El objetivo es promover el crecimiento y fortalecer su gasto exterior (defensa y diplomacia). También se proporcionarán subsidios a la electricidad y el gas. El yen japonés reacciona con una depreciación frente al dólar de 1.3% semanal.

*Esta semana se esperaban las publicaciones de producción industrial, algunos indicadores inmobiliarios y de consumo de EUA. A pesar de que ya se ha anunciado el fin de cierre de su gobierno, tal como mencionamos en una edición pasada, el proceso de reanudación de actividades a ritmo habitual será paulatino y complejo.*

**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)



### El PIB de 3T25 muestra una variación trimestral de -0.3%

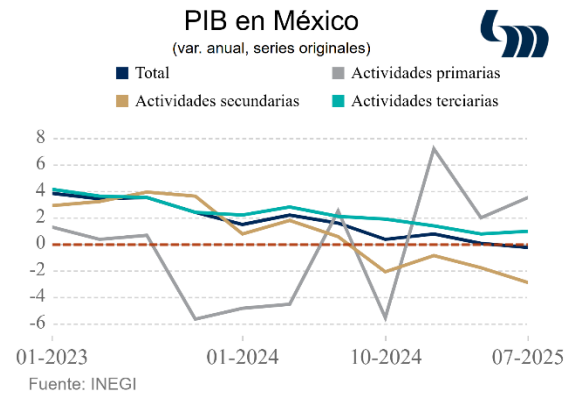
**PIB en México se contrae -0.3% trimestral o -0.1% anual en 3T25 (E Mifel: 0.2%).** En cifras desestacionalizadas, la contracción anual es de -0.2%, lo cual acentúa nuestra percepción de que la economía mexicana se encuentra considerablemente por debajo de su potencial en la parte baja de su ciclo. La caída se explica principalmente por una contracción de -2.7% anual (-1.5% trimestral) de las actividades secundarias (32.6% del valor agregado bruto total), parcialmente contrarrestado por un crecimiento anual de 3.7% (3.5% trimestral) de las actividades primarias (3.8% del valor agregado bruto) y 1.0% anual (0.2% trimestral) de las terciarias (63.6% del valor agregado bruto).

**En el caso de Banxico, las minutas muestran ahora una postura relativamente más laxa que la Fed.** Aun cuando la discusión reconoce que los riesgos inflacionarios muestran un sesgo al alza – destacan efectos transfronterizos por presión de precios de mercancías y los asociados a aumentos en el salario mínimo sobre servicios – también destacan las preocupaciones sobre actividad económica, en particular el efecto que podría tener para acotar aumentos de precios. Como miembro con voto disidente, la minuta ofrece la oportunidad para conocer a mayor detalle los argumentos detrás de dicha postura por parte del subgobernador Heath. Son a nuestro juicio oportunos y legítimos: en particular, sus inquietudes sobre la inflación subyacente y su insistencia en que el objetivo de Banxico es puntual (3.0% de inflación), son valiosos. Sin embargo, el énfasis que la minuta también pone sobre el comportamiento del tipo de cambio sugiere que una mayoría podría apoyar un recorte en diciembre si las condiciones actuales prevalecen en ese entonces. En los próximos días haremos una revisión de nuestro escenario macro que deberá incluir una actualización sobre nuestra perspectiva monetaria.

**Conasami inicia trabajos para determinar el salario mínimo en 2026.** Se trata de una decisión importante para determinar trayectorias inflacionarias durante el 2026, pues una tasa de crecimiento modesta en los últimos años sugiere que los aumentos en el pasado reciente han estado por arriba de la productividad. Hay que tomar también en cuenta, sin embargo, el contexto político: durante su campaña electoral, la presidenta Sheinbaum propuso aumentos al salario mínimo equivalentes a 12.5% anual promedio, lo cual llevaría este referente de \$278.8 diarios a cerca de \$314 diarios en 2026.

**Senado aprueba nueva ley contra extorsión.** Se incluyen penas de hasta 42 años, investigación de oficio y procedimientos específicos para personas en penitenciarios, el denominado derecho de piso, policías implicados y montachoques. Cabe mencionar que la Secretaría de Seguridad fue una de las dependencias que vieron un menor ajuste presupuestal en el paquete aprobado para el 2026.

**México se compromete a no emitir gases de efecto invernadero para 2050 en convención de la ONU.**



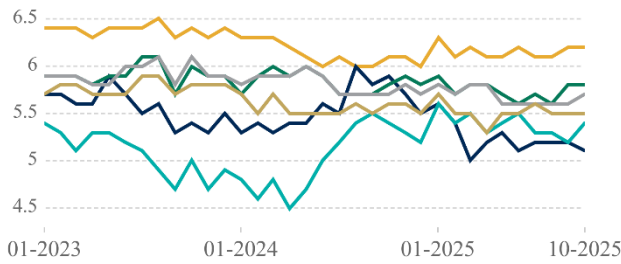
## Gráficas de la semana

### Limitantes de crecimiento en México

(Promedio del nivel de preocupación)

1: limita poco el crecimiento; 7: limita mucho el crecimiento

- Inseguridad
- Corrupción
- Incertidumbre económica
- Incertidumbre política
- Impunidad
- Falta de cambio estructural

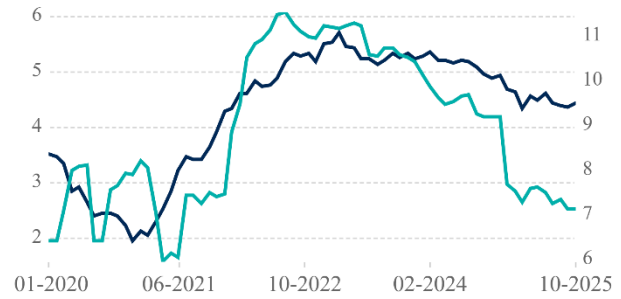


Fuente: Encuesta a sector privado de Banxico

### Salarios e inflación en servicios en México

(var. anual, %)

- Inflación en servicios
- Salario promedio de cotización IMSS (right)

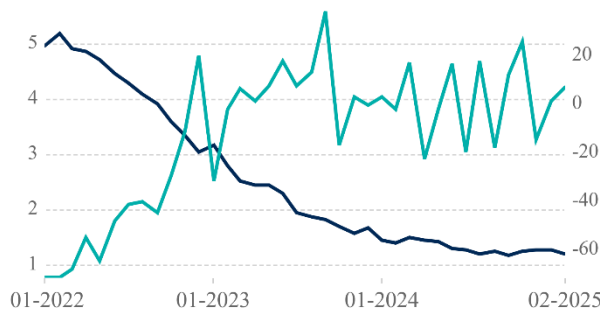


Fuente: Banxico, INEGI y STPS

### Empleo en EUA

(var. anual)

- Nómina no agrícola
- Peticiones iniciales por desempleo (right)

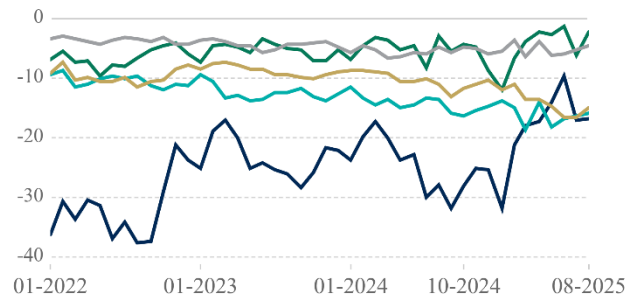


Fuente: Reserva Federal de San Luis

### Balanza comercial de EUA con países seleccionados

(mmdd)

- Canadá
- México
- China
- Vietnam
- Corea del Sur



Fuente: US Census Bureau

Powered by alphacast.io

## 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         |
| 4T25 | 0.2%       | 4.14%             | 4.17%                | 19.87          | 7.25%              | 8.81%         | -0.4%            | -4.3% | 53.6%         |
| 1T26 | 1.0%       | 4.42%             | 3.99%                | 19.96          | 6.75%              | 8.57%         | -1.2%            | -0.5% | 53.6%         |
| 2T26 | 1.3%       | 3.73%             | 3.83%                | 20.00          | 6.75%              | 8.48%         | -0.9%            | -1.6% | 53.7%         |
| 3T26 | 1.3%       | 4.24%             | 3.81%                | 20.09          | 6.75%              | 8.40%         | -0.6%            | -2.4% | 54.3%         |
| 4T26 | 1.1%       | 4.09%             | 3.87%                | 20.64          | 6.75%              | 8.35%         | -0.2%            | -4.2% | 55.3%         |
| 1T27 | 1.2%       | 3.88%             | 3.60%                | 20.42          | 6.75%              | 8.19%         | -1.0%            | -0.4% | 55.3%         |
| 2T27 | 1.0%       | 3.69%             | 3.37%                | 20.64          | 6.75%              | 8.08%         | -0.7%            | -1.4% | 55.3%         |
| 3T27 | 1.1%       | 3.68%             | 3.36%                | 20.68          | 6.75%              | 7.96%         | -0.4%            | -2.1% | 55.7%         |
| 4T27 | 0.9%       | 3.63%             | 3.35%                | 21.10          | 6.75%              | 7.90%         | 0.0%             | -3.8% | 56.7%         |
| 2025 | 0.3%       | 4.14%             | 4.17%                | 19.87          | 7.25%              | 8.81%         | -0.4%            | -4.3% | 53.6%         |
| 2026 | 1.2%       | 4.09%             | 3.87%                | 20.64          | 6.75%              | 8.35%         | -0.2%            | -4.2% | 55.3%         |
| 2027 | 1.1%       | 3.63%             | 3.35%                | 21.10          | 6.75%              | 7.90%         | 0.0%             | -3.8% | 56.7%         |

| Periodo | Fondeo | Cetes 28d | Cetes 91d | Cetes 182d | Cetes 364d | Bono M3 | Bono M5 | Bono M10 | Bono M20 | Bono M30 |
|---------|--------|-----------|-----------|------------|------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| dic-25  | 7.25   | 7.09      | 7.24      | 7.37       | 7.54       | 8.29    | 8.66    | 8.81     | 9.25     | 9.27     |
| mar-26  | 6.75   | 6.66      | 6.83      | 6.99       | 7.20       | 8.12    | 8.44    | 8.57     | 8.98     | 8.98     |
| jun-26  | 6.75   | 6.58      | 6.77      | 6.95       | 7.17       | 8.16    | 8.41    | 8.48     | 8.86     | 8.84     |
| sep-26  | 6.75   | 6.56      | 6.76      | 6.94       | 7.18       | 8.15    | 8.35    | 8.40     | 8.77     | 8.75     |

Pronósticos actualizados al 21 de noviembre de 2025.

## ***Datos económicos en la semana***

Del 24 al 28 de noviembre

| Lunes                                                       | Martes                                                  | Miércoles                                                       | Jueves | Viernes                                             |
|-------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------|--------|-----------------------------------------------------|
| Inflación al consumidor 1Q<br>MX<br><b>(E Mifel: 3.52%)</b> | Inflación al productor<br>EUA<br><b>(E: 0.3% anual)</b> | Solicitudes de hipotecas<br>EUA<br><b>(E: 5.2% anual)</b>       |        | Tasa de desempleo<br>MX<br><b>(E: 2.98% de PEA)</b> |
|                                                             | Ventas minoristas<br>EUA<br><b>(E: 0.6% mensual)</b>    | Órdenes de bienes no duraderos<br>EUA<br><b>(E: 2.9% anual)</b> |        |                                                     |
|                                                             | Cuenta corriente<br>MX<br><b>(E: 206 mmdp)</b>          |                                                                 |        |                                                     |
|                                                             | Ventas minoristas<br>MX<br><b>(E: 2.4% anual)</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.

