



### Inflación en EUA da un respiro, pero no hay que cantar victoria

**Inflación en EUA se modera en noviembre a 2.7%.** Esta cifra contrasta con el 3.0% registrado en septiembre y es la lectura más baja en 5 meses. Por su parte, la inflación subyacente se ubica en 2.6%: mercancías aumenta 1.4% y servicios 3.0% anual. En paralelo, alimentos registra una inflación de 2.6% anual, mientras que los energéticos presentan mayores presiones al alza, con 4.2% anual. De esta forma, la inflación presenta una caída considerable respecto al último dato registrado y es menor a lo esperado por el consenso (3.1%). Varios especialistas recomiendan tomar estos datos con reservas.

**Titular de la USTR enuncia condiciones para renovar T-MEC.** Se tomarían acciones con México y Canadá por separado. Para ambos países, se pide fortalecer las normas de origen para industriales no automotrices, mejorar la seguridad económica, penalizar la deslocalización de producción estadounidense, desarrollar un mercado de minerales y prohibir el trabajo forzoso. **Para México, se espera una colaboración en temas de seguridad, en uso de contenido de países terceros que erosionan cadenas de suministro estadounidenses, mejoras en la legislación laboral, ambiental y energética, el uso de espectro, trato igualitario a proveedores de servicios de pago de EUA, restricciones a agentes aduanales que aumentan los costos y revisión en temas de productos agrícolas.** Los temas que se perfilan coinciden con nuestras expectativas.

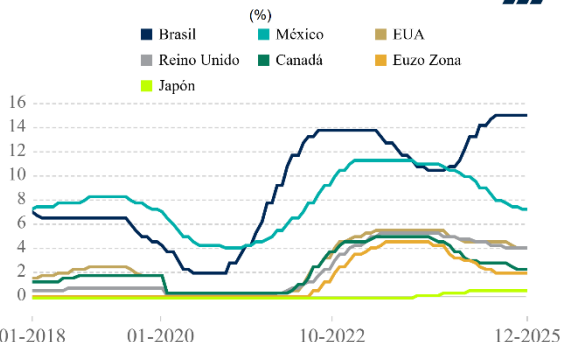
**Posiciones encontradas en torno a la tasa de fondos federales de EUA hacia 2026.** El presidente de la Fed Jerome Powell manifiesta que la tasa se encuentra en su rango neutral; por ello, el FOMC estaría “bien posicionado para esperar a ver cómo evoluciona la economía”. Stephen Miran (recién nombrado a la Fed por Trump) afirma que la “inflación fantasma” distorsiona las decisiones del banco central y causa que las tasas de interés estén “demasiado altas”; Christopher Waller menciona que las tasas podrían bajar incluso hasta en 100 pb. El secretario del Tesoro, Scott Bessent, ha expresado con anterioridad que la Administración actual considera que la tasa de la Fed debería estar “alrededor de 2.0%”; Trump critica el recorte de 25 pb: afirma que debió ser de 50 pb y pronto dará a conocer al siguiente presidente de la Fed, quien “cree en tasas más bajas por mucho”. Nos parece que el ruido en torno a lo que debería ser una decisión estrictamente técnica no abonan a la credibilidad de la Fed; en el 2026, esta institución enfrentará retos mayúsculos.

**Tasa de desempleo de EUA registra en noviembre 4.6%, máximo de 4 años.** Similarmente, se añadieron 64 mil empleos en noviembre en la nómina no agrícola, pero se perdieron 105 mil en octubre. Cabe destacar que para septiembre estimamos la brecha de empleo (la diferencia entre vacantes disponibles no agrícolas y desempleados) en 60 mil personas. No obstante, durante julio y agosto esta métrica fue negativa (-30 mil y -160 mil personas, respectivamente),

**Banco Central Europeo mantiene su tasa de depósitos en 2.0%.** La institución reconoce que la inflación en la zona converge a 2.0% – su objetivo de largo plazo –, además de que la economía reacciona mejor que lo esperado; los empleos y salarios repuntan. Se anticipa un crecimiento económico de 1.4% en 2025, 1.2% en 2026 y 1.4% en 2027; a la par, inflación de 2.1% en 2025, 1.9% en 2026 y 1.8% en 2027.

**Banco de Inglaterra recorta tasa de política monetaria en 25 pb, a 3.75%.** En una votación reñida – 5 vs 4 – la decisión del sexto descenso en el año ocurre ante un escenario de estancamiento, una inflación que converge a su objetivo de 2.0% y un incremento en la tasa de desempleo a 5.1%.

Tasa de política monetaria en países seleccionados



Fuente: Banco de Pagos Internacionales

**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)



**Banxico recorta tasas y todo indica que abre un compás de espera**

**Banxico baja tasa de referencia en 25 pb a 7.0%, en línea con nuestro estimado y con la expectativa del consenso.** Al comentar el balance de riesgos inflacionarios, destaca que el relativo a depreciación cambiaria precede a la persistencia de la inflación subyacente, que a nuestro juicio es la principal inquietud en este frente. De hecho, Banxico reconoce que el descenso en la inflación de servicios ha sido más gradual de lo previsto. A pesar de que recorta tasa, revisa nuevamente sus escenarios de inflación al alza: la general permanecería en 3.7% hasta 1T26; la subyacente cerraría 2025 en 4.3%, disminuiría a 4.0% en 1T26, a 3.4% en 2T26 y convergería a 3.0% en 3T26. La insistencia de Banxico en que la inflación general converge a su meta de 3.0% hacia mediados del próximo año aparece aún menos factible. Por si esto fuera poco, Banxico comparte nuestra inquietud sobre los impactos que la entrada en vigor de nuevos gravámenes y aranceles puede tener sobre el nivel de precios. No es extraño entonces que ofrezca menos guía futura sobre eventuales recortes, lo que en nuestro caso reafirma nuestra expectativa de que el banco central mexicano mantendrá su tasa de referencia constante durante el primer trimestre del 2026.

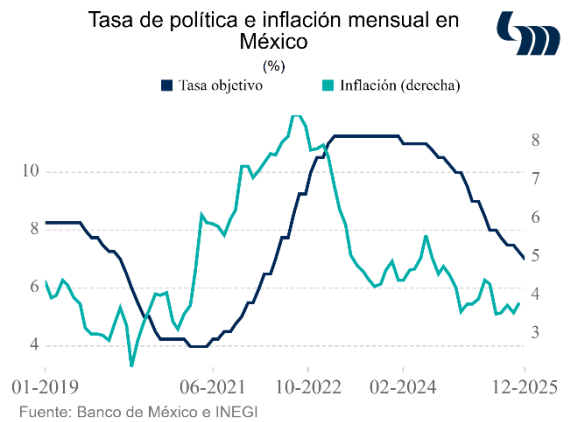
**Senado envía proyecto de decreto al Ejecutivo de impuestos a importación.**

Los países que no sostengan un tratado de libre comercio con México pagarían de 5% a 50% del valor de la importación en cuestión, dependiendo del producto. Marcelo Ebrard afirma que esta decisión preservaría 350 mil empleos en México; buscarán particularmente proteger las industrias automotrices, de calzado, textil y siderúrgica. De los países afectados, hasta ahora sólo Corea del Sur declara que evaluará una respuesta a los aranceles de México.

**Estimamos la inflación de la primera quincena de diciembre en 3.86% anual.** A su interior, el componente subyacente presentaría una variación de 4.38% anual (muy en línea con el nuevo estimado de Banxico): mercancías en 4.29% y servicios en 4.47% anual. La inflación no subyacente aumentaría 2.13% anual. La inflación de frutas y verduras sería de -4.16%, la mayor en doce quincenas. Los pecuarios, por su parte, presentarían su menor inflación en 24 quincenas (6.63% anual). Por último, estimamos energéticos y tarifas de gobierno en 2.26% anual.

**La actividad industrial registra una caída de -0.4% anual en octubre.** A su interior, los componentes de construcción y generación y distribución de servicios públicos se expanden 2.5% y 2.9% anual, respectivamente. Sin embargo, minería e industrias manufactureras se contraen -0.7% y -1.3% anual, respectivamente. En el acumulado del año, la actividad industrial cae -1.7% anual.

**En el 3T25, productividad laboral de la economía (IGPLE) se contrae -0.1% anual.** Por sector, el índice de productividad laboral de comercio al por menor, industrias manufactureras y empresas de servicios no financieros crece 2.2%, 1.6% y 1.5% anual, respectivamente. Para comercio al por mayor y empresas constructoras cae -3.9% y -6.9% anual, respectivamente. El costo unitario de la mano de obra ha crecido a un mayor ritmo en cada sector, principalmente en los que registran caídas en productividad: constructoras 6.2%, comercio al por mayor 4.3%, industrias manufactureras 3.5%, empresas de servicios no financieros 3.1% y comercio al por menor 3.0% anual.



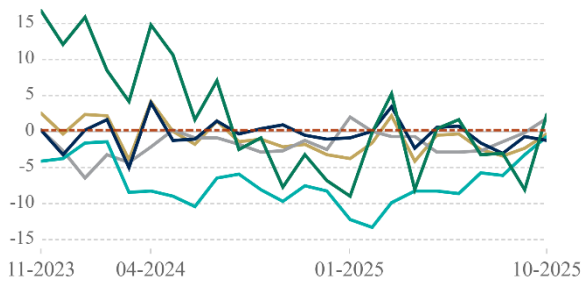
*Informamos a nuestros clientes y amigos que reanudaremos nuestra publicación de "El Semanal de Mifel" el viernes 9 de enero de 2026. Banca Mifel agradece su preferencia y les deseamos unas felices fiestas y un próspero 2026.*

## Gráficas de la semana

### Actividad industrial en México

(var. anual %, cifras originales)

■ Total ■ Serv. públicos ■ Minería  
■ Manufactura ■ Construcción

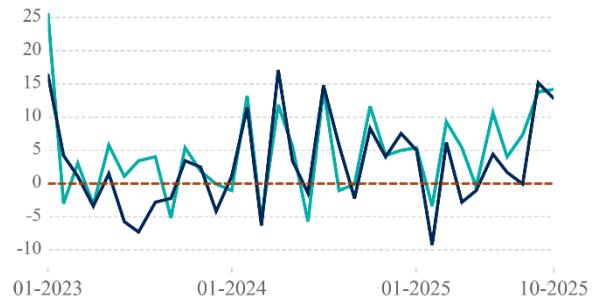


Fuente: INEGI

### Balanza comercial en México

(var. anual, %)

■ Exportaciones ■ Importaciones



Fuente: Banco de México

### Brecha de empleo en EUA

Vacantes disponibles (no agrícolas) menos desempleados, millones



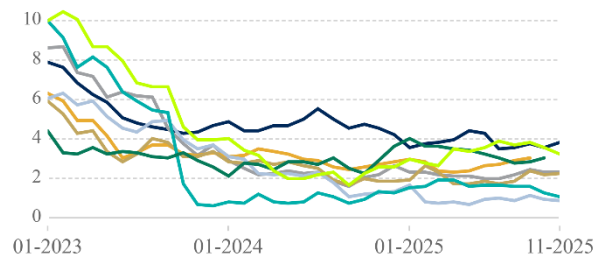
Fuente: Reserva Federal de San Luis

Powered by alphacast.io

### Inflación en países del G7

(var. anual, %)

■ México ■ Alemania ■ EUA  
■ Canadá ■ Francia ■ Italia  
■ Japón ■ Reino Unido



Fuente: Mifel con datos de Alphacast.

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	0.7%	3.97%	4.34%	19.10	7.00%	8.61%	0.6%	-2.0%	54.5%	
1T26	0.8%	4.63%	4.37%	19.25	7.00%	8.37%	-0.9%	-0.5%	54.7%	
2T26	0.9%	3.92%	4.17%	19.33	6.50%	8.26%	0.1%	-1.1%	55.0%	
3T26	0.7%	4.47%	4.15%	19.72	6.50%	8.10%	-0.2%	-0.8%	55.8%	
4T26	0.7%	4.35%	4.14%	20.30	6.50%	7.98%	1.0%	-1.9%	56.3%	
1T27	1.4%	4.04%	3.83%	20.12	6.50%	8.67%	-0.9%	-0.4%	56.5%	
2T27	1.2%	3.95%	3.67%	20.26	6.50%	8.36%	0.1%	-1.0%	56.6%	
3T27	1.1%	3.83%	3.54%	20.09	6.50%	8.20%	-0.2%	-0.8%	57.6%	
4T27	0.9%	3.69%	3.40%	20.67	6.50%	8.08%	0.9%	-1.8%	58.1%	
1T28	1.0%	3.54%	3.30%	20.88	6.50%	8.77%	-0.9%	-0.4%	58.2%	
2T28	1.0%	3.46%	3.27%	21.07	6.50%	8.46%	0.1%	-1.0%	58.4%	
3T28	0.9%	3.67%	3.29%	21.12	6.50%	8.30%	-0.2%	-0.7%	59.4%	
4T28	0.8%	3.65%	3.28%	21.60	6.50%	8.18%	0.8%	-1.8%	59.8%	
<b>2025</b>	<b>0.3%</b>	<b>3.97%</b>	<b>4.34%</b>	<b>19.10</b>	<b>7.00%</b>	<b>8.61%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-4.5%</b>	<b>54.5%</b>	
<b>2026</b>	<b>0.8%</b>	<b>4.35%</b>	<b>4.14%</b>	<b>20.30</b>	<b>6.50%</b>	<b>7.98%</b>	<b>-0.1%</b>	<b>-4.3%</b>	<b>56.3%</b>	
<b>2027</b>	<b>1.1%</b>	<b>3.69%</b>	<b>3.40%</b>	<b>20.67</b>	<b>6.50%</b>	<b>8.08%</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-4.0%</b>	<b>58.1%</b>	
<b>2028</b>	<b>0.9%</b>	<b>3.54%</b>	<b>3.30%</b>	<b>20.88</b>	<b>6.50%</b>	<b>8.77%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>58.2%</b>	
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

## Datos económicos en la semana

Del 22 al 26 de diciembre

Lunes	Martes	Miércoles	Jueves	Viernes
IGAE, octubre MX	Inflación al consumidor, 1q de diciembre MX <b>(E Mifel: general 3.86% y subyacente 4.38% anual)</b>	Tasa de desocupación, noviembre MX		
	PIB 3T25 EUA <b>(E: 3.1% anualizado)</b>			
	Balanza comercial, noviembre MX			
	Producción industrial, noviembre EUA <b>(E: 0.1% mensual)</b>			
	Órdenes de bienes durables, octubre MX <b>(-1.4% mensual)</b>			
	Confianza del consumidor (Conference Board), diciembre EUA <b>(E: 91.7 puntos)</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.

