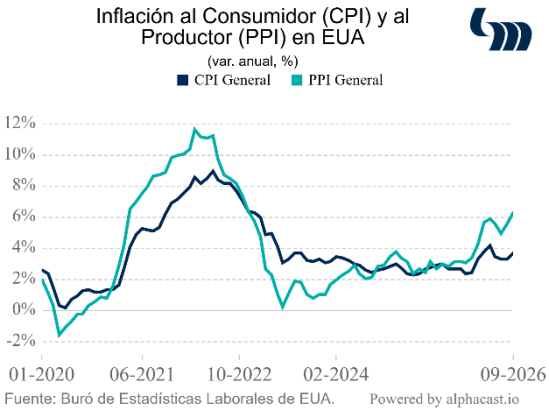
# *La realidad del tipo de cambio real*

16 de octubre de 2026
No. 0119




***¡No es sólo la economía, estúpido!***

**La famosa frase atribuida a James Carville sobre lo que determina el derrotero de las elecciones en los EUA (¡Es la economía, estúpido!) parece no aplicar en esta ocasión.** EUA mantiene una tasa de crecimiento sólida, con la reciente revisión del FMI pronosticando un avance de 2.3% para 2026 y 2027. El mercado laboral también se mantiene robusto, con una tasa de desempleo de 4.2% en el mes de septiembre, por debajo de la mediana de 5% en lo que va del siglo. En condiciones normales, eso debería favorecer las aspiraciones republicanas en las elecciones intermedias. Sin embargo, las encuestas sugieren un revés para Trump y su partido: de acuerdo con Reuters, los demócratas aventajan a los republicanos en preferencias por el congreso con 4% neto. ¿Por qué? Primero, porque **el crecimiento ha estado sesgado**. El 5% de los hogares más ricos aumentan su participación en el ingreso total a 23.5% en 2025 desde 22.1% en 2000 y durante el mismo lapso, el 60% con menor ingreso (que incluye a parte de la clase media) ve retroceder su participación. Bajo estas condiciones, la mayor parte de los americanos enfrentan lo que el FMI recientemente califica como una "crisis de costo de vida" (aumentos en el precio de necesidades básicas). Segundo**, la administración Trump ha intentado respuestas poco efectivas** a esta disyuntiva. Considérese el impacto de energéticos en la "crisis de costo de vida": los reportes de precios al consumidor y al productor que comentamos abajo muestran el fuerte impacto de este componente. Ello a pesar de que Trump anuncia un acuerdo para permitir la importación de 300 mil toneladas de diésel desde Rusia. La razón es obvia: su impacto es completamente marginal, pues cubriría solo poco más de medio día de consumo de los EUA. Así, se viola la legislación de sanciones en vigor a cambio de poco alivio a los consumidores. Son el tipo de medidas que más que ayudar la causa republicana, la perjudican – economía firme o no.

**Arranca temporada de reportes trimestrales en EUA; observamos un ligero regreso a la baja en las tasas de los *Treasuries*.** Este comportamiento se acompaña por la venta de bonos corporativos asociados a centros de datos y corrección en índices accionarios en EUA, fuertemente cargados a emisoras tecnológicas, paralelo al apalancamiento financiero que han tenido las mismas para financiar sus proyectos de expansión de centros de datos. Esta demanda por capital – vía oferta de deuda corporativa no financiera alcanza ya los 24 bdd; como referencia, el mercado de valores del Tesoro de EUA vale 32 bdd. Por el lado de la renta variable, el S&P 500 cierra en 7,739 puntos (-0.9% semanal) y el Dow Jones finaliza en 52,381 puntos (1.4% semanal). Finalmente, el precio del crudo por el marcador Brent termina en 105.84 dpb (1.1% semanal).

**Los precios al consumidor en EUA en septiembre aumentan 3.7% anual (3.4% anterior).** Por su parte, el componente subyacente crece 2.6% anual (2.4% anterior). Destaca el comportamiento de los energéticos, que aumentan 20.4% anual, debido al incremento de 34.2% en los precios de la gasolina. **A la par, la inflación al productor (PPI) de EUA escala a un preocupante 6.3% anual desde 5.4% en agosto**. Los precios de los bienes aumentan 9.8% anual y los servicios 4.9% anual, mientras que la energía registra un incremento de 35.4% anual. Continúan ataques a embarcaciones en Ormuz, lo cual se refleja al alza en componentes asociados con petróleo y derivados de los índices de precios tanto al productor como al consumidor.

**FMI anticipa un crecimiento de la economía global de 3.1% en 2026 y 3.4% en 2027.** Destaca que, en 2026 y 2027, la economía de EUA se expandiría 2.3% para ambos años; la de China, 4.5% y 4%, la de la Zona Euro 1.1% y 1.2%, la de Reino Unido, 1.3% y 1.2%. En cuanto a inflación global, ésta se ubicaría en 4.7% y 4.1% 2026 y 2027, respectivamente; la de EUA finalizaría 2026 en 3.6%; China, en 1.0%; Zona Euro en 3.1%, Reino Unido en 3.3%. El dinamismo en EUA por la IA continuaría, a la par de exportaciones de chips en Japón, inversiones en tecnología en Reino Unido, sobrecapacidad en China, dinamismo en la demanda interna en India, y Rusia restringida por sanciones y política monetaria astringente.

**Premio Nobel de Economía de 2026 a Robert Hall y Michael Woodford.** Su contribución radica en modelos orientados a políticas de estabilización mediante fundamentos microeconómicos y no tanto estadísticos.

**Sergio Luna**
Economista en Jefe
sergio.luna@mifel.com.mx

**Sandra España**
Subdirectora de Análisis
sandra.espana@mifel.com.mx

**Alfonso Gómez**
Analista Económico
emiliano.gomez@mifel.com.mx

**Fernando Chavarría**
Responsable de Publicación
fernando.chavarria@mifel.com.mx

***Banxico: de la minuta a los hechos.***

**Cámara de Diputados avala deuda por 1.7 bdp para 2027 (~4.3% del PIB).** Aprueban además en comisiones la Ley de Ingresos por 10.6 bdp; se prevé recaudación por 6.3 bdp. Se autorizaron en la Cámara Baja medidas como permitir que grandes deudores liquiden adeudos sin incurrir en multas; se limitan deducciones, pérdidas e intereses a grandes empresas para aumentar la recaudación del ISR, mientras que para pequeños contribuyentes se flexibiliza el RESICO. También se actualizan las reglas para pagos en el extranjero y plataformas digitales. En particular, el déficit amplio (RFSP) que proponen los CGPE de Hacienda de 3.9% para 2027 se antoja optimista. Mantenemos nuestra previsión de RFSP en -4.3% del PIB para 2026 y -4.1% para 2027.

**HR Ratings baja calificación soberana de México; estima mayor presión fiscal y menor crecimiento.** Este anuncio ocurre después de la aprobacion de la ley de ingresos en la camara baja. La agencia ha reducido la nota soberana de México de HR BBB+ (G) a HR BBB (G), con perspectiva estable, ante el deterioro de las finanzas públicas y una menor expectativa de crecimiento. HR Ratings prevé que los RFSP alcancen -4.6% del PIB en 2026, por encima del -4.1% proyectado por Hacienda (E Mifel: -4.3%), mientras que la deuda neta aumentaría de 52.6% del PIB en 2025 a 54.5% en 2026 (E Mifel: 56.8%) y superaría 60% hacia 2030.

**FMI eleva perspectivas de crecimiento para México en 1.5% en 2026 y 1.8% en 2027.** En cuanto a inflación, la institución anticipa un cierre de 3.8% en 2026 y 3.6% en 2027. Por nuestra parte, mantenemos nuestra expectativa de crecimiento en 1.3% en 2026 y 1.2% en 2027; en cuanto a inflación, esperamos que en 2026 cierre en 4.10% y 3.63% en 2027.

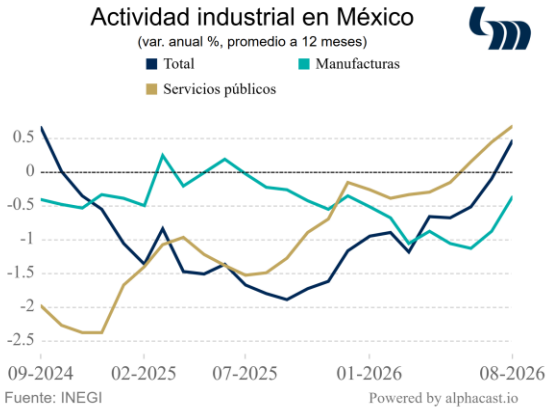
**IMSS registra un incremento de 128.3 mil puestos de trabajo afiliados en septiembre (1.6% anual**). Ello representa un saldo de 22.9 millones de puestos afiliados en total y un crecimiento acumulado de 410.2 mil puestos en lo que va de 2026. El aumento destaca por el crecimiento en el sector extractivo, transportes y comunicaciones, y servicios sociales y comunales. Por otro lado, el salario promedio de cotización se ubica en $666 diarios (+6.9% anual).

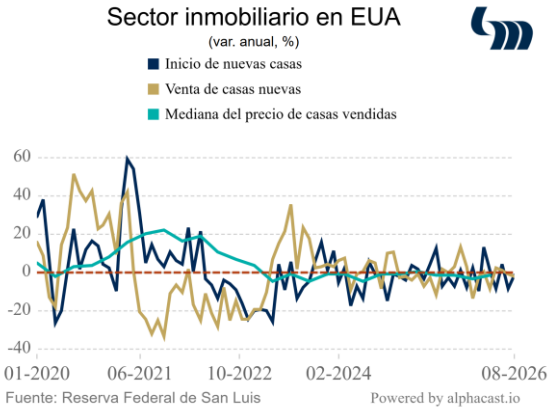
**En México, la actividad industrial creció 3.6% anual en agosto.** A su interior, la construcción avanza 7.5%, las manufacturas 3.2% y los energéticos 1.6%; en contraste, la minería contrae su actividad en -0.8% anual.

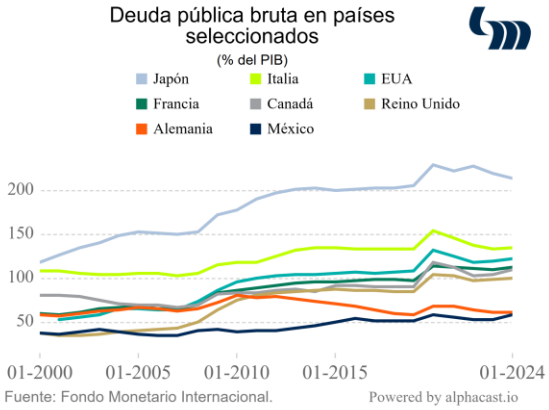
**Pocas veces una minuta de Banxico había generado tanta reacción de mercado.** La correspondiente a la reunión de política monetaria del 24 de septiembre, en donde Banxico mantiene la tasa de fondeo en 6.5%, muestra que tres miembros de la Junta de Gobierno están dispuestos a evaluar los méritos de un recorte de tasa en las próximas reuniones. Llama la atención porque ocurre cuando no solo la Fed, sino la mayoría de los bancos centrales del planeta, mandan señales restrictivas ante un aumento en riesgos inflacionarios. También porque las proyecciones del mismo Banxico marcan una inflación anual promedio más alta en el cuarto trimestre con respecto al tercero. Es por ello que la reacción del peso a este anuncio es debilidad. Esta semana cierra en un nivel de 18.48 pesos por dólar, un retroceso semanal de 0.35% que coloca a la mexicana como una de las que retroceden frente al billete verde. **Desde un enfoque de condiciones monetarias, podría alegarse que el propósito de los tres miembros de la junta ya se cumplió.** Por supuesto, ello depende del signo con el que entra el tipo de cambio real en un índice de esta naturaleza, un debate en el que el mismo Banxico participó hace algunos años. Nosotros pensamos que un tipo de cambio real más débil estimula actividad en una economía pequeña y sumamente abierta como México (relación comercio a PIB del 80% en 2025 de acuerdo al Banco Mundial). Más importante aún, a diferencia de un ajuste de tasa, un movimiento de tipo de cambio real altera precios relativos, permitiendo ajustes sectoriales importantes ante un choque externo positivo (asociado a las exportaciones de servidores y otros artículos electrónicos) que oculta las circunstancias difíciles de sectores tradicionales asociados al mercado externo, como el turismo o la agroindustria. Calculamos que, si ajustamos la balanza en cuenta corriente por el efecto de servidores y electrónicos, el déficit disminuiría a -0.2% del PIB desde el observado -0.4% del PIB en el primer semestre del año. Dicho esto, para que el tipo de cambio real actúe de la manera descrita, es sumamente importante que la depreciación nominal no genere un aumento en precios. **Pensamos que una de las razones que evitan este traspaso está asociada a las ganancias de reputación que Banxico ha logrado a lo largo del periodo de objetivos de inflación**; ahora que la insinuación de recortes de tasa ha llevado a un movimiento del tipo de cambio nominal, es momento de reiterar el compromiso del banco central con el control de la inflación. Nuestra expectativa sigue siendo que la tasa de referencia cierre este año en su nivel actual de 6.5%.

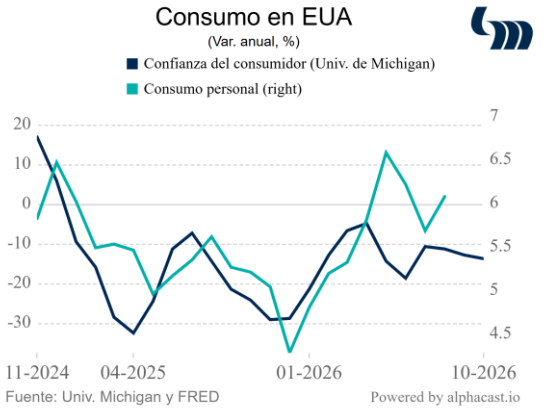


# Gráficas de la semana




# 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 | 1.8% | 3.49% | 3.97% | 17.65 | 6.50% | 9.35% | -0.1% | -0.9% | 54.2% |
| 4T2026 | 1.1% | 4.10% | 4.03% | 18.20 | 6.50% | 9.23% | 0.5% | -1.6% | 56.8% |
| 1T2027 | 1.9% | 3.25% | 4.06% | 18.48 | 6.50% | 9.92% | -0.9% | -0.6% | 57.1% |
| 2T2027 | 1.2% | 3.70% | 4.08% | 18.78 | 6.50% | 9.61% | 0.1% | -1.1% | 55.4% |
| 3T2027 | 0.9% | 4.06% | 4.13% | 18.94 | 6.50% | 9.70% | -0.1% | -0.9% | 56.5% |
| 4T2027 | 0.9% | 3.63% | 4.13% | 19.10 | 6.50% | 9.58% | 0.5% | -1.5% | 57.0% |
| 1T2028 | 0.9% | 4.06% | 4.09% | 19.71 | 7.00% | 10.57% | -1.0% | -0.6% | 59.0% |
| 2T2028 | 0.9% | 4.07% | 4.07% | 20.30 | 7.25% | 10.56% | 0.1% | -1.1% | 57.0% |
| 3T2028 | 0.9% | 4.05% | 4.03% | 19.96 | 7.25% | 10.40% | -0.1% | -0.9% | 58.7% |
| 4T2028 | 0.9% | 4.03% | 4.01% | 20.30 | 7.25% | 10.28% | 0.5% | -1.5% | 58.7% |
| **2026** | **1.3%** | **4.10%** | **4.03%** | **18.20** | **6.50%** | **9.23%** | **-0.2%** | **-4.3%** | **56.8%** |
| **2027** | **1.2%** | **3.63%** | **4.13%** | **19.10** | **6.50%** | **9.58%** | **-0.4%** | **-4.1%** | **57.0%** |
| **2028** | **0.9%** | **4.03%** | **4.01%** | **20.30** | **7.25%** | **10.28%** | **-0.4%** | **-4.1%** | **58.7%** |

| Periodo | Fondeo | Cetes 28d | Cetes 91d | Cetes 182d | Cetes 364d | Bono M3 | Bono M5 | Bono M10 | Bono M20 | Bono M30 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 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 |
| sep-27 | 6.50 | 6.54 | 6.64 | 6.70 | 7.64 | 8.68 | 9.10 | 9.70 | 9.51 | 10.01 |

Pronósticos actualizados al 16 de octubre 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 19 al 23 de octubre

| Lunes | Martes | Miércoles | Jueves | Viernes |
|---|---|---|---|---|
| | Viviendas nuevas<br>septiembre<br>EUA<br>**(E: 1.90% mensual)** | Solicitudes de Hipoteca<br>octubre<br>EUA | Inflación<br>octubre<br>MX | Indicador Global de la Actividad Económica (IGAE)<br>agosto<br>MX |
| | Permisos de construcción<br>septiembre<br>EUA<br>**(E: +1,388 mil)** | | Tasa de desocupación<br>septiembre<br>MX | Expectativa del consumidor de la U. de Míchigan<br>octubre<br>EUA |
| | Ventas pendientes de viviendas<br>septiembre<br>EUA<br>**(E: 0.5% mensual)** | | | |



# 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.