

Nota Oportuna

Laura Díaz
+52-55-1226-1237
laura1.diaz@banamex.com



Paulina Anciola
+52-55-1282-5625
paulina.anciola@banamex.com



Iván Arias
+52-55-2262-9503
ivan.arias@banamex.com



Cierre de 2025: inflación baja a 3.7% previo a las presiones por mayores impuestos

La inflación general se ubicó en 0.28% mensual en diciembre, ligeramente por debajo de nuestra expectativa, con la variación mensual explicada por el aumento estacional en precios de servicios turísticos (particularmente de tarifas aéreas y de autobús foráneo ante al periodo vacacional), así como de mercancías alimenticias, compensados parcialmente por caídas en precios de agropecuarios. A tasa anual se ubicó en 3.69%, la menor para un cierre de año desde 2020, y desde 3.80% el mes anterior. Así, la inflación interrumpió la trayectoria al alza que anticipamos se retomará en enero. La inflación subyacente ascendió a 0.41% mensual y a tasa anual bajó a 4.33%, con disminuciones en mercancías y servicios; con cifras desestacionalizadas estimamos que la subyacente mensual anualizada disminuyó a 4.0%. Para el cierre de 2026 mantenemos nuestras estimaciones para la inflación anual general y subyacente en 4.3% y 4.2% con presiones derivadas de incrementos a impuestos y aranceles, así como por aumentos acumulados en costos laborales, compensadas parcialmente por la apreciación cambiaria y un crecimiento económico que se mantendrá moderado.

Cuadro 1. Inflación Diciembre 2025

Concepto	Mensual			Anual**	
	Pronóstico*	Observado	Impacto pp	nov-25	dic-25
INPC	0.31	0.28	0.28	3.80	3.69
Subyacente	0.42	0.41	0.31	4.43	4.33
Mercancías	0.31	0.33	0.13	4.37	4.30
Alimentos, bebidas y tabaco	0.47	0.57	0.10	5.07	5.22
Mercancías no alimenticias	0.17	0.13	0.03	3.77	3.51
Servicios	0.52	0.48	0.19	4.49	4.35
Vivienda	0.19	0.18	0.03	3.40	3.35
Educación	0.00	0.00	0.00	5.82	5.82
Otros servicios	0.90	0.83	0.16	5.35	5.11
No Subyacente	-0.07	-0.16	-0.04	1.73	1.61
Agropecuarios	-0.34	-0.66	-0.07	0.90	0.88
Frutas y verduras	0.08	-0.53	-0.02	-7.79	-5.62
Pecuarios	-0.62	-0.75	-0.05	7.69	5.76
Energéticos y tarifas autorizadas por el Gobierno	0.15	0.24	0.03	2.40	2.19
Energéticos	0.10	0.08	0.01	0.54	0.18
Tarifas autorizados por el Gobierno	0.23	0.53	0.03	5.86	5.93

pp: puntos porcentuales; */ pronóstico de Banamex; **/ variación del índice respecto a la misma quincena del año pasado.

Fuente: Banamex Estudios Económicos con información de INEGI y estimaciones propias.

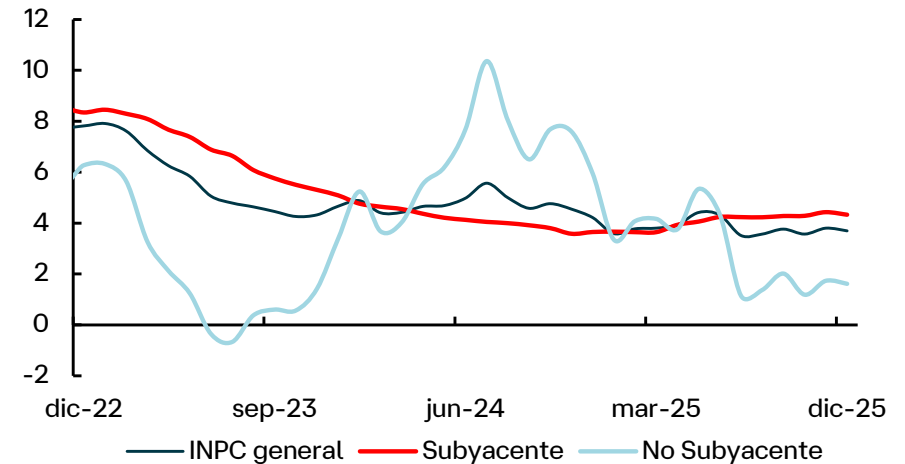
Nota Oportuna

Inflación general anual baja a 3.7% por disminuciones en pecuarios, mercancías no alimenticias y energéticos. El INPC registró un incremento mensual de 0.28%, ligeramente por debajo de nuestra estimación (0.31%) y menor al consenso (0.34%), y bastante inferior al promedio histórico (15 años anteriores) para diciembre (0.50%). La variación mensual respondió en gran medida al incremento en precios de servicios turísticos, particularmente de transporte aéreo, relacionado con el periodo vacacional de diciembre, de servicios de alimentación, así como de mercancías alimenticias. Esto fue compensado parcialmente por caídas en precios de algunos agropecuarios. En términos anuales la inflación general pasó a 3.69% desde 3.80% en noviembre, interrumpiendo la tendencia al alza registrada desde agosto, que anticipamos se retomará en enero. La inflación de cierre de año fue la menor desde 2020, y su promedio de 3.8% se ubicó por debajo de su promedio histórico de 4.4%. Con cifras desestacionalizadas estimamos que la inflación general mensual anualizada pasó de 3.8% en noviembre a 3.5% en diciembre.

La inflación subyacente cede ligeramente a 4.3%, pero se mantiene persistente por arriba de su promedio histórico. El índice de precios subyacente registró un incremento mensual de 0.41%, muy en línea con nuestra previsión y la del consenso (ambas

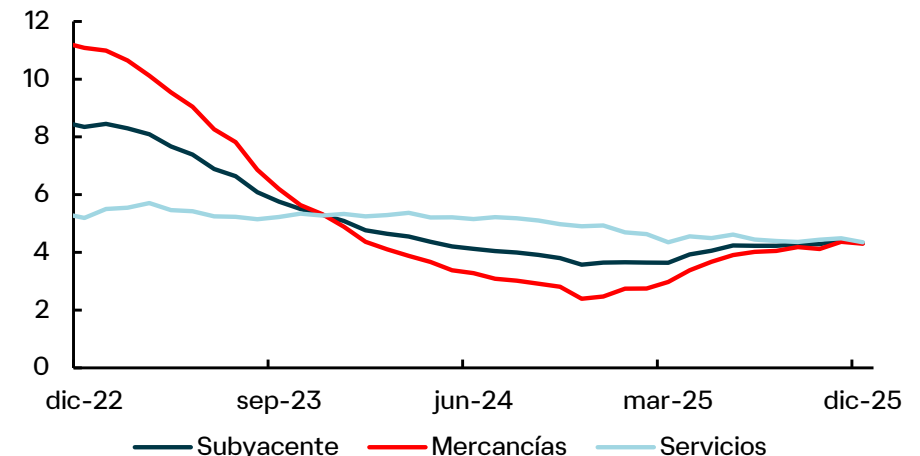
Gráfica 1. Inflación General

Var. anual, %



Gráfica 2. Inflación Subyacente

Var. anual, %

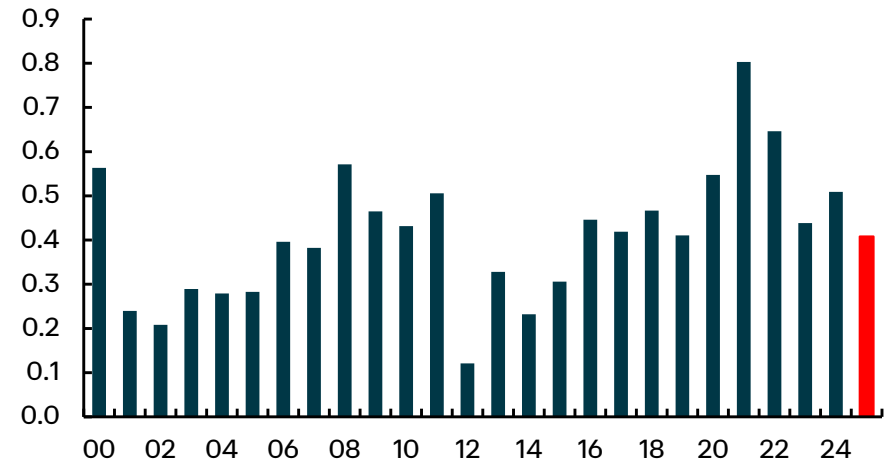


Nota Oportuna

en 0.42%), y ligeramente por abajo del promedio histórico para diciembre (0.44%). La inflación mensual de mercancías en 0.33% fue bastante menor a su promedio histórico para este mes (0.45%), mientras que la de servicios en 0.48% fue mayor a dicho umbral (0.43%), indicando que se mantienen presiones elevadas al interior de este subcomponente. A tasa anual la inflación subyacente disminuyó a 4.33% desde 4.43% en noviembre. Cabe destacar que en 2025 la inflación subyacente promedió 4.1% anual, en línea con su promedio histórico e igual al promedio de 2024, a pesar de la significativa desaceleración económica. Con cifras desestacionalizadas estimamos que la inflación subyacente mensual anualizada bajó ligeramente a 4.0% desde 4.1% el mes previo. Al interior de la inflación subyacente anual, la de mercancías disminuyó a 4.30% (4.37% el mes anterior) con una fuerte disminución en las no alimenticias (-26 pb) compensada parcialmente por el aumento en alimenticias (+15 pb). Estimamos un incremento de la inflación de mercancías a inicios de 2026 por los efectos del aumento en aranceles e impuestos, que se revertiría gradual y parcialmente conforme transcurra el año dada la apreciación reciente del tipo de cambio y un crecimiento económico moderado. Por el lado de servicios, la inflación bajó a 4.35% anual (4.49% un mes antes) sobre todo por una menor inflación anual

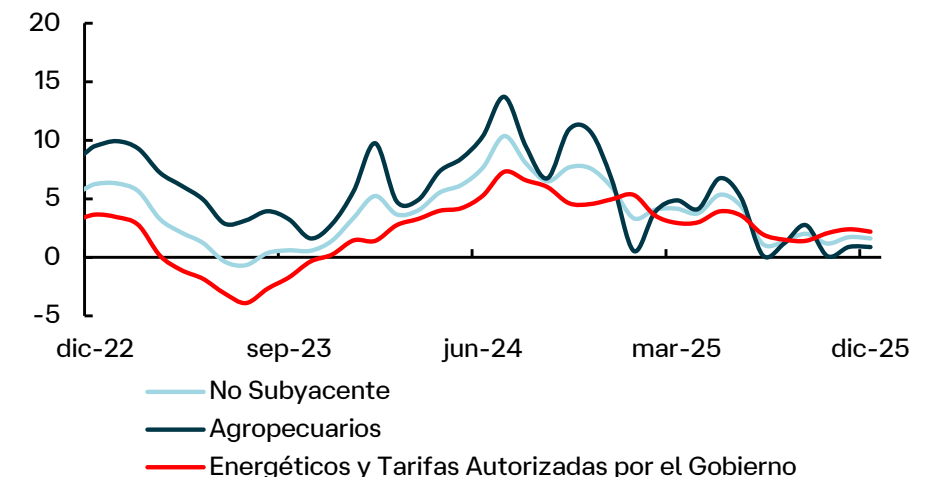
Gráfica 3. Inflación Subyacente: Diciembre

Var. mensual, %



Gráfica 4. Inflación No Subyacente

Var. anual, %



Nota Oportuna

de servicios turísticos. Anticipamos que la inflación de servicios disminuya de forma muy gradual hacia su promedio de largo plazo, debido a que este componente mantendrá presiones al alza por el incremento acumulado de los costos laborales, incluyendo los aumentos al salario mínimo.

La inflación no subyacente se mantiene baja. Los precios no subyacentes registraron una variación de -0.16% mensual, que contrasta con el promedio histórico de diciembre de +0.70%. Al interior, el subcomponente de agropecuarios registró una variación de -0.66% mensual, con una reducción de 0.53% en frutas y verduras (destacando caídas en la calabacita, papaya y chile), y una caída en pecuarios de 0.75% (con disminuciones en el precio del huevo y pollo). Por su parte, los precios de energéticos y tarifas registraron un aumento mensual de 0.24%. A tasa anual, la inflación no subyacente se ubicó en 1.61% desde 1.73% el mes anterior, estabilizándose en el margen muy por debajo de su promedio histórico de 5.8%, lo que anticipamos se revertiría gradualmente hacia adelante.

Vemos presiones inflacionarias elevadas en 2026, compensadas parcialmente por la apreciación cambiaria y un crecimiento económico modesto. Anticipamos un repunte de la inflación anual a inicios de este año como consecuencia de los efectos de los incrementos a impuestos y aranceles que entraron en

vigor el 1 de enero, que impactarían principalmente al componente de mercancías (que luego de mostrar una tendencia al alza en 2025 se había estabilizado). Sin embargo, a lo largo del año estas presiones se verán contrarrestadas parcialmente por los efectos de la apreciación del tipo de cambio, la relativamente baja inflación de precios al productor y el crecimiento económico modesto que prevalecerá. Por el lado de los servicios, aunque han registrado una ligera tendencia a la baja, la inflación anual aún se encuentra alejada de su promedio histórico, y se ha visto presionada por factores como el incremento acumulado de los salarios. En ese sentido, estimamos una disminución moderada de la inflación de servicios en 2026 toda vez que la generación de empleos se mantendrá modesta y los incrementos salariales reales permanecerán similares a los años anteriores. En este contexto, anticipamos una disminución gradual en el componente subyacente posterior al repunte a 4.5% anual en el primer trimestre de 2026 que proyectamos. Para la inflación no subyacente anual, estimamos que seguirá con incrementos moderados, lo que respondería a aumentos en la inflación de agropecuarios, mientras que proyectamos que la inflación de energéticos se mantendría baja por la disminución estimada de las referencias internacionales. En conjunto estimamos que la inflación general anual se ubicará alrededor de 4.2% en el primer trimestre, y que cierre 2026 en 4.3% y la

Nota Oportuna

subyacente en 4.2%. Entre los riesgos al alza destacamos: i) efectos mayores y/o de segundo orden de los incrementos en impuestos que lleven a una aceleración mayor a la estimada de la inflación subyacente; ii) un mayor traspaso del incremento en el salario mínimo a los demás salarios, que frene la desaceleración en la inflación de servicios; y iii) efectos de condiciones climatológicas y sanitarias desfavorables sobre precios agropecuarios. Como riesgos a la baja consideramos: i) efectos mayores a lo estimado de la holgura económica sobre los precios; y ii) que la inflación de productos agrícolas regrese a su media más lentamente ante condiciones climatológicas favorables.

Nota Legal

Las estimaciones, pronósticos o proyecciones referidos en esta publicación se realizan tomando en cuenta, entre otras cosas, el comportamiento histórico de diversas variables tanto económicas como financieras de origen nacional e internacional y los supuestos para su comportamiento futuro. Para el escenario local e internacional, nuestros estimados consideran principalmente la información publicada en la tabla “Pronósticos: Indicadores Económicos Anuales”, “Pronósticos: Inflación, Tipo de Cambio y Actividad Económica” y “Pronósticos Tasas de Interés, %”, información fáctica tomada de fuentes públicas, de nuestra publicación semanal “Perspectiva Semanal”, así como sus actualizaciones publicadas por nuestra dirección.

Nota Legal

El presente reporte ha sido elaborado por analistas miembros del Departamento de Estudios Económicos de Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex, que lo suscribe, con base en información de acceso público no verificada por parte de Grupo Financiero Banamex S.A. de C.V. o sus integrantes (en lo sucesivo identificadas como “Grupo Financiero Banamex”). En este reporte se incluyen opiniones del analista que lo suscribe, a la fecha del reporte, los que no necesariamente representan, reflejan, expresan, divulgan o resumen el punto de vista, opinión o postura de Grupo Financiero Banamex respecto de los temas o asuntos tratados o previstos en el presente. Asimismo, la información contenida en este reporte se considera veraz y precisa. No obstante, lo anterior, Grupo Financiero Banamex, no asume responsabilidad alguna respecto de su veracidad, precisión, exactitud e integridad, ni de las opiniones y/o juicios personales del analista que se incluyen en el presente reporte. El presente reporte tiene carácter únicamente informativo y Grupo Financiero Banamex no asume responsabilidad alguna por el contenido del mismo. Las opiniones y cotizaciones de mercado aquí contenidas y los criterios utilizados para la elaboración de este reporte no deben interpretarse como una oferta de venta o compra de valores, asesoría o recomendación, promesa o contrato alguno para realizar operación alguna. Grupo Financiero Banamex no asume compromiso u otorga garantía alguna, ya sea expresa o tácitamente, acerca de ninguna de las opiniones aquí contenidas, por ello, Grupo Financiero Banamex no será responsable en ningún caso por daños y perjuicios de cualquier tipo o naturaleza, derivados de o relacionados con la información contenida en este reporte o uso del sitio de Internet <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero/index.html>. La información contenida en este reporte tampoco puede entenderse ni interpretarse, bajo ninguna circunstancia, como un servicio de inversión toda vez que este documento se proporciona con fines informativos exclusivamente y no constituye ni puede considerarse como una oferta o recomendación para comprar o vender alguno de los valores que aquí se mencionan. Asimismo, la información contenida en este reporte no está basada en circunstancias particulares de ninguno de los clientes de las entidades que conforman al Grupo Financiero Banamex y no debe considerarse como una estrategia de inversión idónea y particular para algún cliente en específico y no constituye una recomendación o asesoría de inversión, así como tampoco implica de forma alguna recomendación en cuanto a la idoneidad de cualquiera de los productos o las transacciones mencionadas. Corresponde de forma exclusiva al lector del presente reporte, tomar cualquier decisión de inversión sobre la base de la propia evaluación (interna o a través de un asesor profesional independiente) de los beneficios económicos y riesgos inherentes (legales, financieros y de cualquier otra naturaleza), así como los aspectos legales y fiscales asociados a la operación de que se trate, y determinar con base en dicha evaluación si es capaz de aceptar y asumir dichos riesgos. Los empleados de las entidades que conforman al Grupo Financiero Banamex no pueden proporcionar asesoría fiscal o legal alguna, por lo que sus clientes deben solicitar asesoría sobre la base de circunstancias particulares de un asesor independiente. Grupo Financiero Banamex, se reserva invariablemente el derecho de modificar en cualquier tiempo el contenido del presente reporte sin necesidad de avisar de dichos cambios. La información contenida en el presente reporte es propiedad exclusiva de Grupo Financiero Banamex por lo que no podrá ser objeto de reproducción o distribución total o parcial alguna sin la previa autorización por escrito de Grupo Financiero Banamex. El presente reporte se distribuye por Grupo Financiero Banamex exclusivamente en los Estados Unidos Mexicanos a inversionistas. Por ello, está prohibida su distribución o transmisión por cualquier medio a aquellos países y jurisdicciones en los que la difusión del presente reporte se encuentre restringida o prohibida por las leyes aplicables. El incumplimiento a esta prohibición podría ser objeto de sanciones conforme a la legislación aplicable. Los analistas que contribuyen con la presente publicación pueden o no mantener inversiones, directa o por interpósita persona, en los valores o instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sean valores objeto de este reporte de análisis. El análisis contenido en el presente reporte refleja exclusivamente el punto de vista de los analistas responsables de su elaboración, a su vez, estos últimos no perciben compensación alguna de personas distintas a Grupo Financiero Banamex o personas morales que pertenezcan al mismo grupo financiero. El presente reporte tiene como destinatarios a clientes, autoridades gubernamentales, miembros de la academia, prensa y público en general. El presente reporte, en adición a otros elaborados por nuestra Dirección, se encuentra disponible en: <https://www.banamex.com/sitios/analisis-financiero>.

Derechos Reservados ©, Banco Nacional de México, S.A. integrante del Grupo Financiero Banamex, Isabel la Católica 44, Col. Centro, Ciudad de México, 2025.

BANAMEX es una marca registrada propiedad de Banco Nacional de México, S.A., integrante del Grupo Financiero Banamex. Su uso requiere autorización previa. Favor de enviar cualquier comentario, queja o sugerencia a la siguiente dirección del área de Estudios Económicos: direccion.estudioeconomicos@banamex.com